
ÜBERTRAGUNGSBERICHT

Bericht der
Fujitsu ND Solutions AG
München

als Hauptaktionärin der

GK Software SE
Schöneck (Vogtland)

über die

**Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der
GK Software SE auf die Fujitsu ND Solutions AG**

sowie die

**Angemessenheit der festgelegten Barabfindung gemäß § 327c Absatz 2 Satz 1
Aktiengesetz**

INHALTSVERZEICHNIS

| | | |
|-------------|---|-----------|
| I. | Einleitung..... | 5 |
| II. | Beschreibung von GK und FNDS..... | 6 |
| 1. | GK | 6 |
| 1.1 | Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand | 6 |
| 1.2 | Kapital, Aktionäre und Börsenhandel..... | 6 |
| 1.3 | Organe und Vertretung | 8 |
| 2. | FNDS | 8 |
| 2.1 | Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand | 8 |
| 2.2 | Gesellschaftsorgane (Vorstand und Aufsichtsrat) | 9 |
| 2.3 | Grundkapital und Aktionärsstruktur | 9 |
| III. | Hintergründe des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre | 9 |
| IV. | Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf FNDS sowie den Ausschluss der Minderheitsaktionäre | 10 |
| 1. | Überblick | 10 |
| 2. | Verlangen durch FNDS nach Artikel 9 Abs. 1 lit. c SE-Verordnung i.V.m. § 327a Abs. 1 AktG..... | 11 |
| 3. | Beteiligung der FNDS an GK..... | 11 |
| 4. | Ermittlung, Erläuterung und Begründung der angemessenen Barabfindung und Mitteilung über Höhe der festgelegten Barabfindung..... | 12 |
| 5. | Gewährleistungserklärung eines Kreditinstituts | 12 |
| 6. | Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung | 13 |
| 7. | Übertragungsbericht der Hauptaktionärin..... | 13 |
| 8. | Zugänglichmachung von Unterlagen zur Vorbereitung der außerordentlichen Hauptversammlung..... | 13 |
| 9. | Anmeldung und Eintragung in das Handelsregister | 14 |
| V. | Folgen des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre | 14 |
| VI. | Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung der GK..... | 15 |

DEFINITIONEN

| | | | |
|---------------------------------------|----|---|----|
| AktG | 5 | GK-Aktien | 6 |
| Aufsichtsrat | 8 | Gutachtliche Stellungnahme | 12 |
| Baader Bank | 12 | Hauptaktionärin | 5 |
| Depotbestätigung | 5 | Minderheitsaktionäre | 5 |
| Ebner Stolz | 13 | PwC | 12 |
| FNDS | 5 | Satzung | 7 |
| Fujitsu | 9 | SE-Verordnung | 5 |
| Gewährleistungserklärung | 12 | Squeeze-out | 5 |
| GK | 5 | Vorstand | 8 |
| GK-Aktie | 6 | | |

ANLAGENVERZEICHNIS

- Anlage 1:** Depotbestätigung der Baader Bank Aktiengesellschaft mit Sitz in Unterschleißheim vom 10. Februar 2025 über die Anzahl der von der Fujitsu ND Solutions AG gehaltenen Aktien an der GK Software SE
- Anlage 2 (i):** Kopie des Schreibens der Fujitsu ND Solutions AG an den Vorstand der GK Software SE vom 2. Dezember 2024 (vorläufiges Verlangen nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)
- Anlage 2 (ii):** Kopie des Schreibens der Fujitsu ND Solutions AG an den Vorstand der GK Software SE vom 10. Februar 2025 (konkretisiertes Verlangen nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)
- Anlage 4:** Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der GK Software SE und zur angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG zum 26. März 2025 vom 7. Februar 2025 der PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Friedrich-Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt am Main
- Anlage 5:** Gewährleistungserklärung der Baader Bank Aktiengesellschaft, mit Sitz in Unterschleißheim gemäß § 327b Abs. 3 AktG vom 10. Februar 2025

Bericht der Fujitsu ND Solutions AG

über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der GK Software SE auf die Fujitsu ND Solutions AG sowie die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung gemäß Artikel 9 Abs. 1 lit. c der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 in Verbindung mit § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG

I. Einleitung

Die GK Software SE („GK“) ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland errichtete und dem Recht der Bundesrepublik Deutschland sowie der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) („SE-Verordnung“) unterliegende Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Schöneck (Vogtland), eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Chemnitz unter HRB 31501. Hauptaktionärin der GK ist die Fujitsu ND Solutions AG („FNDS“ oder „Hauptaktionärin“), eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland errichtete Aktiengesellschaft mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 281850.

FNDS hält zum Datum der Unterzeichnung des vorliegenden Berichts unmittelbar 2.189.659 auf den Namen lautende Stückaktien ohne Nennbetrag an GK (siehe die Depotbestätigung der Baader Bank Aktiengesellschaft, Unterschleißheim, die diesem Übertragungsbericht als **Anlage 1** beigefügt ist („**Depotbestätigung**“)). Dies entspricht bei einem Grundkapital der GK in Höhe von EUR 2.273.025,00, welches in 2.273.025 auf den Namen lautende Stückaktien ohne Nennbetrag eingeteilt ist, einem prozentualen Anteil am Grundkapital der GK in Höhe von rund 96,33 %. FNDS gehören somit mehr als 95 vom Hundert des Grundkapitals von GK; sie ist damit Hauptaktionärin i. S. v. § 327a Abs. 1 Aktiengesetz („AktG“).

FNDS möchte ein Verfahren zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der GK („Minderheitsaktionäre“) auf die FNDS in deren Eigenschaft als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung (sog. aktienrechtlicher Squeeze-out) („Squeeze-out“) durchführen und zu diesem Zweck die Hauptversammlung der GK über die Übertragung der übrigen Aktien der Minderheitsaktionäre der GK auf die FNDS gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung Beschluss fassen lassen.

Nach einer Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfGE – 1 BvR 390/04) ist es ein berechtigtes Interesse des Hauptaktionärs, gesellschaftsrechtliche Maßnahmen durch den Ausschluss von Minderheitsaktionären zu vereinfachen. Während Minderheitsaktionäre die Umsetzung von Unternehmensentscheidungen gegen den Hauptaktionär in der Regel nicht verhindern können, ist bereits ihre bloße Existenz für den Hauptaktionär mit erheblichem Verwaltungs- und finanziellem Aufwand verbunden, der sich aus der Einhaltung zwingender minderheitsschützender Normen ergibt. FNDS ist der Auffassung, dass der beabsichtigte Squeeze-out sinnvoll ist, da er Kosten spart und die Entscheidungseffizienz sowie Flexibilität der Gesellschaft verbessert.

Eine außerordentliche Hauptversammlung der GK soll am 26. März 2025 die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der GK auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung der von der Hauptaktionärin festgelegten Barabfindung beschließen. Der Vorschlag der FNDS für den entsprechenden Übertragungsbeschluss findet sich in Kapitel VI dieses Übertragungsberichts.

Zur Unterrichtung der Hauptversammlung über den geplanten Ausschluss der Minderheitsaktionäre von GK erstattet FNDS gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG den nachfolgenden Bericht, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von GK dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden. Im Interesse einer möglichst umfassenden Information der Minderheitsaktionäre werden hierbei zunächst GK und FNDS beschrieben.

II. Beschreibung von GK und FNDS

1. GK

1.1 Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

GK ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland errichtete Europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Schöneck (Vogtland), eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Chemnitz unter HRB 31501. Die Geschäftsanschrift der GK lautet Waldstraße 7, 08261 Schöneck (Vogtland), Deutschland.

Als Europäische Aktiengesellschaft (*Societas Europaea*) mit Sitz in Deutschland unterliegt GK dem EU-rechtlich geregelten Rechtsrahmen für Europäische Aktiengesellschaften (vor allem der SE-Verordnung) sowie in den Bereichen, in denen die SE-Verordnung Flexibilität vorsieht oder Angelegenheiten der nationalen Regelung überlässt, dem deutschen Recht für Aktiengesellschaften (vor allem dem AktG) und Europäische Aktiengesellschaften (vor allem dem Gesetz zur Durchführung der SE-Verordnung).

Das Geschäftsjahr der GK läuft vom 1. April bis zum darauffolgenden 31. März.

Unternehmensgegenstand der GK ist die Entwicklung und Herstellung sowie der Vertrieb und Handel mit Soft- und Hardware. GK ist zu allen Maßnahmen und Geschäften berechtigt, die unmittelbar oder mittelbar geeignet sind, dem Gegenstand des Unternehmens zu dienen. GK ist insbesondere berechtigt, im In- und Ausland Zweigniederlassungen zu errichten, sowie andere Unternehmen im In- und Ausland zu gründen, zu erwerben und sich an ihnen zu beteiligen.

1.2 Kapital, Aktionäre und Börsenhandel

1.2.1 Grundkapital

Das Grundkapital der GK beträgt derzeit EUR 2.273.025,00 und ist in 2.273.025 auf den Namen lautende Stückaktien ohne Nennbetrag mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie (nachfolgend jede einzeln eine „GK-Aktie“ und zusammen die „GK-Aktien“) eingeteilt. Es gibt keine unterschiedlichen Aktiengattungen.

Jede GK-Aktie ist voll stimm- und dividendenberechtigt und gewährt eine Stimme in der Hauptversammlung der GK. Alle GK-Aktien sind voll eingezahlt.

Genehmigtes Kapital

Gemäß § 4 b der Satzung der GK (die „**Satzung**“) ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital der GK bis zum 16. Juni 2026 mit Zustimmung des Aufsichtsrats ganz oder in Teilbeträgen, einmalig oder mehrmals um bis zu EUR 1.115.550,00 durch Ausgabe von bis zu 1.115.550 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (Genehmigtes Kapital V).

Den Aktionären der GK ist ein Bezugsrecht einzuräumen, soweit der Vorstand der GK nicht berechtigt ist, dieses Recht mit Zustimmung des Aufsichtsrats unter den in § 4 b der Satzung genannten Voraussetzungen auszuschließen.

Bedingtes Kapital

Gemäß § 4 a Abs. 4 der Satzung ist das Grundkapital der GK um EUR 75.000,00 durch Ausgabe von bis zu 75.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital VI). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie Inhaber von Aktienoptionen, die aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 17. Juni 2021 im Rahmen des Aktienoptionsplans 2021 in der Zeit bis zum 16. Juni 2026 von der GK ausgegeben werden, von ihrem Bezugsrecht auf Aktien der Gesellschaft Gebrauch machen und die Gesellschaft nicht in Erfüllung der Bezugsrechte eigene Aktien gewährt. Die Ausgabe der neuen Aktien erfolgt zu dem nach Maßgabe der Ermächtigung durch die Hauptversammlung der GK ermittelten Optionspreis. Die aus der Ausübung dieser Optionsrechte hervorgehenden neuen Aktien der GK nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, für das zum Zeitpunkt der Ausübung der Optionsrechte noch kein Beschluss der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns gefasst worden ist, am Gewinn teil.

1.2.2 Aktionäre

Zum Zeitpunkt der Erstattung dieses Berichts hält FNDS rund 96,33 % des Grundkapitals der GK.

Die übrigen rund 3,67 % der GK-Aktien befinden sich nach Kenntnis der FNDS im Streubesitz.

GK hält keine GK-Aktien als eigene Aktien.

1.2.3 Börsenhandel

Seit dem Widerruf der Zulassung der GK-Aktien zum regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse am 1. August 2023 werden die GK-Aktien an keinem organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 11 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) mehr gehandelt. GK-Aktien werden derzeit im Freiverkehr der Hamburger Wertpapierbörse gehandelt, ohne dass GK diesen Handel zugelassen oder veranlasst hat.

1.3 Organe und Vertretung

Gemäß § 5 Abs. 1 der Satzung hat die GK ein dualistisches Leitungs- und Aufsichtssystem, in dem Geschäftsführung und Aufsicht der Gesellschaft in zwei Gremien getrennt sind.

1.3.1 Vorstand

Der Vorstand von GK (der „**Vorstand**“) besteht nach § 6 Abs. 1 der Satzung aus mindestens zwei Mitgliedern. Derzeit gehören dem Vorstand der GK folgende Personen an:

- Michael Scheibner (Vorsitzender), und
- Michael Jaszczyk.

Gemäß § 7 Abs. 3 der Satzung wird GK durch zwei Vorstandsmitglieder gemeinschaftlich oder durch ein Vorstandsmitglied gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten. Dabei kann der Aufsichtsrat (wie unten definiert) bestimmen, dass alle oder einzelne Vorstandsmitglieder einzelvertretungsberechtigt sind. Ferner kann der Aufsichtsrat alle oder einzelne Vorstandsmitglieder generell oder für den Einzelfall von dem Verbot der Mehrfachvertretung gemäß § 181 2. Alt. Bürgerliches Gesetzbuch (BGB) befreien.

1.3.2 Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat der GK (der „**Aufsichtsrat**“) besteht gemäß § 8 Abs. 1 der Satzung aus drei Mitgliedern. Die derzeitigen Mitglieder des Aufsichtsrats der GK sind:

- Nicholas Fraser (Vorsitzender des Aufsichtsrats),
- John Pink, und
- Dr. Anke Nestler.

2. FNDS

2.1 Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

FNDS ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland errichtete Aktiengesellschaft mit Sitz in München und eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 281850. Die inländische eingetragene Geschäftsanschrift von FNDS lautet Mies-van-der-Rohe-Straße 8, 80807 München.

FNDS wurde am 18. Januar 2023 gegründet und am 24. Januar 2023 unter der Firma „*cor M AG*“ in das Handelsregister eingetragen. Seit dem 22. Februar 2023 (Datum der Eintragung der Satzungsänderung im Handelsregister) firmiert die FNDS unter der aktuellen Firma Fujitsu ND Solutions AG.

Der Unternehmensgegenstand von FNDS ist die Verwaltung eigenen Vermögens und der Erwerb, das Halten, die Veräußerung und die Verwaltung von Unternehmen oder Beteiligungen an Unternehmen aller Art im eigenen Namen, auf eigene Rechnung und nicht als Dienstleistung für Dritte sowie die Erbringung von Dienstleistungen für mit der Gesellschaft verbundene Unternehmen.

Das Geschäftsjahr von FNDS beginnt am 1. April eines jeden Jahres und endet am 31. März des jeweiligen Folgejahres.

2.2 Gesellschaftsorgane (Vorstand und Aufsichtsrat)

Derzeitiges alleiniges Mitglied des Vorstands der FNDS ist Herr John Pink. Nach § 4 der Satzung der FNDS wird die Gesellschaft, sofern nur ein Vorstandsmitglied bestellt ist, durch dieses Vorstandsmitglied allein vertreten. Sind mehrere Vorstandsmitglieder bestellt, wird FNDS durch zwei Vorstandsmitglieder oder durch ein Vorstandsmitglied in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten.

Der Aufsichtsrat von FNDS besteht aus drei Mitgliedern, derzeit Nicholas Fraser (Vorsitzender), Yoshinami Takahashi (stellvertretender Vorsitzender) und Mikihiro Saito.

2.3 Grundkapital und Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der FNDS beträgt derzeit EUR 50.000,00 und ist in 50.000 auf den Namen lautende nennwertlose Stückaktien eingeteilt. Die Aktien der FNDS sind weder börsennotiert noch zum Handel an einer Börse zugelassen. Alleinige Aktionärin von FNDS ist die Fujitsu Limited, eine Aktiengesellschaft (*kabushiki-gaisha*) nach dem Recht von Japan und mit Sitz in Kawasaki, Japan, eingetragen im Tokyo Legal Affairs Bureau unter 0200-01-071491 („Fujitsu“). Die Geschäftsanschrift von Fujitsu lautet 1-1 Kamikodanaka 4-chome, Nakahara-ku, Kawasaki-shi, Kanagawa, Japan.

III. Hintergründe des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre

Die FNDS möchte von der in Art. 9 Abs. 1 lit. c SE-Verordnung i.V.m. den §§ 327a ff. AktG vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch machen, die GK-Aktien der Minderheitsaktionäre gegen eine angemessene Barabfindung auf sie als Hauptaktionärin der GK übertragen zu lassen.

Nach dem Squeeze-out wird die FNDS alleinige Aktionärin der GK sein. Hauptversammlungsbeschlüsse können daher kurzfristig und ohne Beachtung der Anforderungen an Form und Frist für die Einberufung einer öffentlichen Hauptversammlung gefasst werden. Dies wird zu einer schnelleren und effektiveren Umsetzung von unternehmerischen Entscheidungen führen. Auch die oft erheblichen Kosten für die Vorbereitung und Durchführung einer öffentlichen Hauptversammlung, die u.a. Kosten für Technik und Logistik sowie Hauptversammlungsdienstleister und Rechtsberater umfassen, werden deutlich reduziert.

Schließlich schafft der Ausschluss von Minderheitsaktionären eine erhöhte Transaktionssicherheit, da das Risiko unbegründeter Klagen von Minderheitsaktionären

gegen Hauptversammlungsbeschlüsse (insbesondere gegen für die Unternehmensplanung besonders relevante Kapitalmaßnahmen) entfällt.

IV. Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf FNDS sowie den Ausschluss der Minderheitsaktionäre

Die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin im Wege eines aktienrechtlichen Squeeze-outs nach Artikel 9 Abs. 1 lit. c der SE-Verordnung i. V. m. §§ 327a ff. AktG werden im Folgenden dargestellt. Zunächst werden die Voraussetzungen und der zugrunde liegende Rechtsrahmen allgemein sowie anschließend konkret für die beabsichtigte Übertragung der GK-Aktien der Minderheitsaktionäre der GK auf die FNDS erörtert.

1. Überblick

Gehören einem Aktionär unmittelbar mehr als 95 vom Hundert des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft und ist dieser Aktionär somit Hauptaktionär im Sinne des § 327a Abs. 1 AktG, so kann die Hauptversammlung dieser Aktiengesellschaft auf Verlangen ihres Hauptaktionärs einen Beschluss nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre der Aktiengesellschaft auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung fassen.

Der Hauptaktionär legt gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG die Höhe der angemessenen Barabfindung, die den Minderheitsaktionären für die Übertragung ihrer Aktien auf den Hauptaktionär zu zahlen ist, fest. Die Barabfindung muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen.

Der Hauptaktionär muss der Hauptversammlung gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG einen schriftlichen Bericht erstatten, in welchem sie die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre darlegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet.

Die Angemessenheit der Barabfindung ist gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG durch einen auf Antrag des Hauptaktionärs gerichtlich ausgewählten und bestellten Prüfer zu prüfen. Dieser berichtet schriftlich über das Ergebnis seiner Prüfung. Der Prüfungsbericht gemäß § 327c Abs. 2 Satz 4 i. V. m. § 293e Abs. 1 AktG ist mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob die von dem Hauptaktionär festgelegte Barabfindung angemessen ist.

Der Hauptaktionär muss dem Vorstand der Gesellschaft vor der Einberufung der Hauptversammlung gemäß § 327b Abs. 3 AktG die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung des Hauptaktionärs übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergebenen Aktien zu zahlen.

Ab dem Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung der Gesellschaft, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär beschließen soll,

sind gemäß § 327c Abs. 3 AktG der Entwurf des Übertragungsbeschlusses, die Jahresabschlüsse und Lageberichte der Gesellschaft für die letzten drei Geschäftsjahre, der vom Hauptaktionär erstattete Übertragungsbericht und der von dem gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer erstattete Prüfungsbericht zur Angemessenheit der im Rahmen des Squeeze-out zu zahlenden Barabfindung zur Einsicht der Aktionäre auszulegen bzw. bereitzustellen.

Nachdem die Hauptversammlung die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär beschlossen hat, muss der Vorstand der Gesellschaft nach § 327e Abs. 1 Satz 1 AktG den Übertragungsbeschluss zur Eintragung in das Handelsregister am Sitz der Gesellschaft anmelden.

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister gehen nach § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG alle Aktien der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft kraft Gesetzes auf den Hauptaktionär über. Die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch auf Zahlung der festgelegten Barabfindung.

2. Verlangen durch FNDS nach Artikel 9 Abs. 1 lit. c SE-Verordnung i.V.m. § 327a Abs. 1 AktG

FNDS hat mit Schreiben vom 2. Dezember 2024 gemäß § 327a Abs. 1 AktG an den Vorstand der GK das vorläufige Verlangen gerichtet, dass die Hauptversammlung der GK die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der GK auf die FNDS als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt. Eine Kopie des Schreibens der FNDS vom 2. Dezember 2024 ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 2 (i)** beigefügt. GK hat den Erhalt dieses Verlangens mit Mitteilung am selben Tag im Wege einer Corporate News bekannt gemacht.

Nach Festlegung der Höhe der Barabfindung hat die FNDS ihr Verlangen gemäß § 327a Abs. 1 AktG gegenüber dem Vorstand konkretisiert, indem sie mit Schreiben vom 10. Februar 2025 über die Höhe der Barabfindung informiert hat (eine Kopie des Schreibens ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 2 (ii)** beigefügt). Die außerordentliche Hauptversammlung der GK, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der GK auf FNDS Beschluss fassen soll, wird am 26. März 2025 stattfinden.

3. Beteiligung der FNDS an GK

FNDS hält zum Tag der Unterzeichnung des vorliegenden Übertragungsberichts 2.189.659 GK-Aktien (siehe die Depotbestätigung der Baader Bank Aktiengesellschaft, die diesem Übertragungsbericht als **Anlage 1** beigefügt ist). Dies entspricht bei einem Grundkapital der GK von EUR 2.273.025,00, welches in 2.273.025 auf den Namen lautende Stückaktien ohne Nennbetrag eingeteilt ist, einem prozentualen Anteil am Grundkapital in Höhe von rund 96,33 %. Der FNDS gehört somit mehr als 95 vom Hundert des Grundkapitals der GK; sie ist damit Hauptaktionär i. S. v. § 327a Abs. 1 AktG. FNDS war bereits zum Zeitpunkt des vorläufigen Verlangens (**Anlage 2 (i)**) zu diesem Übertragungsbericht Hauptaktionär i. S. v. § 327a Abs. 1 AktG und ist dies bis heute geblieben.

4. **Ermittlung, Erläuterung und Begründung der angemessenen Barabfindung und Mitteilung über Höhe der festgelegten Barabfindung**

Die FNDS hat die angemessene Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG, die den Minderheitsaktionären der GK für die Übertragung ihrer Aktien auf die FNDS als Hauptaktionärin zu zahlen ist, auf der Grundlage einer durch PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Friedrich-Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt am Main („PwC“) erstellten Unternehmensbewertung festgelegt.

Auf der Grundlage dieser Unternehmensbewertung hat die FNDS die Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG auf

EUR 262,25 je GK-Aktie

festgelegt.

Entsprechende Angaben und Erläuterungen zum Unternehmenswert der GK und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG zum Bewertungsstichtag 26. März 2025, also dem Tag der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre Beschluss fassen soll, sind in der diesem Übertragungsbericht als **Anlage 4** beigefügten gutachtlichen Stellungnahme von PwC zur Ermittlung des Unternehmenswerts und zur Höhe der angemessenen Barabfindung („**Gutachtliche Stellungnahme**“) enthalten. Zur näheren Erläuterung und Begründung der i. S. v. § 327a Abs. 1 AktG angemessenen Barabfindung wird auf die Gutachtliche Stellungnahme von PwC verwiesen. Die FNDS macht sich die Ausführungen zur Unternehmensbewertung der GK und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung in der Gutachtlichen Stellungnahme inhaltlich in vollem Umfang zu eigen. Die Gutachtliche Stellungnahme, die diesem Übertragungsbericht in vollständiger Fassung beigefügt ist, bildet einen integralen Bestandteil dieses Übertragungsberichts.

5. **Gewährleistungserklärung eines Kreditinstituts**

Die FNDS als Hauptaktionärin hat dem Vorstand der GK vor der Einberufung der Hauptversammlung gemäß § 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistungserklärung („**Gewährleistungserklärung**“) der Baader Bank Aktiengesellschaft mit Sitz in Unterschleißheim, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 121537 („**Baader Bank**“) vom 10. Februar 2025 übermittelt, durch die die Baader Bank im Wege eines selbstständigen Garantieversprechens die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der FNDS als Hauptaktionärin übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister und somit nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung zuzüglich Zinsen gemäß § 327b Abs. 2 AktG für die übergebenen GK-Aktien zu zahlen. Die Baader Bank ist ein in der Bundesrepublik Deutschland zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut.

Diese Gewährleistungserklärung ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 5** beigefügt.

6. Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

Die Angemessenheit der von FNDS festgelegten Barabfindung wurde und wird durch RSM Ebner Stolz GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Kronenstraße 30, 70174 Stuttgart („Ebner Stolz“) geprüft, die das Landgericht Leipzig durch Beschluss vom 16. Dezember 2024, berichtigt durch Beschluss vom 13. Januar 2025 (Aktenzeichen: 04 HK O 3448/24) auf Antrag der FNDS zum Übertragungsprüfer hinsichtlich der Angemessenheit der Barabfindung ausgewählt und bestellt hat. Ebner Stolz erstattet einen gesonderten Prüfungsbericht über die Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG. Dieser wird von der Einberufung der Hauptversammlung an auf der Internetseite sowie in den Geschäftsräumen von GK zugänglich sein. Der Bericht wird auch während der außerordentlichen Hauptversammlung der GK zur Einsicht ausliegen und zugänglich sein.

7. Übertragungsbericht der Hauptaktionärin

Mit dem vorliegenden Übertragungsbericht erstattet die FNDS als Hauptaktionärin der Hauptversammlung von GK den gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG vorzulegenden Übertragungsbericht über die beabsichtigte Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von GK gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung. Im vorliegenden Übertragungsbericht werden insbesondere die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von GK dargelegt und die Angemessenheit der von FNDS festgesetzten Barabfindung erläutert und begründet. Dieser wird von der Einberufung der Hauptversammlung an auf der Internetseite sowie in den Geschäftsräumen von GK zugänglich sein. Der Bericht wird auch während der außerordentlichen Hauptversammlung der GK zur Einsicht ausliegen und zugänglich sein.

8. Zugänglichmachung von Unterlagen zur Vorbereitung der außerordentlichen Hauptversammlung

Von der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung von GK an, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschließen soll, können die nachstehend aufgeführten Unterlagen auf der Internetseite von GK eingesehen werden. Darüber hinaus werden diese Unterlagen auch während der außerordentlichen Hauptversammlung der GK am 26. März 2025 zugänglich sein:

- Entwurf des Übertragungsbeschlusses (siehe Kapitel VI zu diesem Übertragungsbericht);
- die Jahresabschlüsse und die Lageberichte der GK für die Geschäftsjahre 2021, 2022, 2023 und das Rumpfgeschäftsjahr 2024;
- dieser von der FNDS in ihrer Eigenschaft als Hauptaktionärin der GK gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG erstattete schriftliche Übertragungsbericht über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der GK auf die FNDS und zur Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der

festgelegten Barabfindung vom 10. Februar 2025, einschließlich seiner Anlagen, insbesondere

- der Gutachtlichen Stellungnahme von PwC vom 7. Februar 2025 (**Anlage 4** zu diesem Übertragungsbericht);
- der Gewährleistungserklärung der Baader Bank gemäß § 327b Abs. 3 AktG vom 10. Februar 2025 (siehe **Anlage 5** zu diesem Übertragungsbericht);
- der gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG erstattete Prüfungsbericht des vom Landgericht Leipzig ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfers Ebner Stolz über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung anlässlich der beabsichtigten Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der GK auf die FNDS (einschließlich Anlagen).

9. Anmeldung und Eintragung in das Handelsregister

Nachdem die außerordentliche Hauptversammlung die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf FNDS als Hauptaktionärin beschlossen hat, muss der Vorstand von GK nach § 327e Abs. 1 Satz 1 AktG den Übertragungsbeschluss zur Eintragung in das Handelsregister am Sitz von GK anmelden. Die Eintragung wird nach § 10 HGB durch das Registergericht bekannt gemacht. Über die Eintragungen in das Handelsregister werden die Minderheitsaktionäre von GK überdies unverzüglich durch Veröffentlichung einer Bekanntmachung von GK im Bundesanzeiger informiert werden; mit dieser Bekanntmachung werden weitere Einzelheiten zur banktechnischen Abwicklung und zum Erhalt der Barabfindung bekannt gegeben. Auch alle inländischen Depotbanken werden über die Barabfindung und die Einzelheiten der wertpapiermäßigen Abwicklung unterrichtet werden.

V. Folgen des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Amtsgerichts Chemnitz geht das dingliche Eigentum an allen von den Minderheitsaktionären gehaltenen GK-Aktien gemäß § 327e Abs. 3 AktG kraft Gesetzes auf FNDS über. Eine von den Minderheitsaktionären initiierte Übertragung ist weder erforderlich noch möglich. Die Minderheitsaktionäre verlieren damit kraft Gesetzes und ebenfalls mit Wirkung ab Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Amtsgerichts Chemnitz ihre Rechtsstellung als Aktionäre der GK und erhalten im Gegenzug einen Anspruch auf Zahlung der von der Hauptaktionärin festgelegten Barabfindung je GK-Aktie. Dieser Anspruch der Minderheitsaktionäre auf Zahlung der Barabfindung ist durch die oben in Abschnitt IV.5 beschriebene Gewährleistungserklärung der Baader Bank abgesichert. FNDS hat die Baader Bank auch damit beauftragt, die Auszahlung der Barabfindung auf die jeweiligen Konten der Minderheitsaktionäre abzuwickeln. Der Eingang der Barabfindung und die Gutschrift auf dem Konto des jeweiligen Minderheitsaktionärs wird von der jeweiligen Depotbank veranlasst; die Minderheitsaktionäre brauchen diesbezüglich nichts zu unternehmen. Die Übertragung der Aktien gegen Barabfindung ist für die Minderheitsaktionäre spesen- und kostenfrei.

VI. Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung der GK

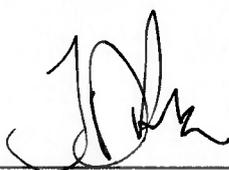
Der von der Hauptaktionärin FNDS an GK übermittelte Vorschlag des von der Hauptversammlung zu fassenden Übertragungsbeschlusses lautet wie folgt:

„Die Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der GK Software SE werden gemäß Artikel 9 Abs. 1 lit. c SE-Verordnung in Verbindung mit den §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer Barabfindung von EUR 262,25 je nennwertloser Namensaktie der GK Software SE auf die Fujitsu ND Solutions AG (Hauptaktionärin) übertragen.“

Die Barabfindung ist gemäß § 327 b Abs. 2 AktG mit jährlich fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz zu verzinsen.

München, den 10. Februar 2025

Fujitsu ND Solutions AG

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'John Pink', written in a cursive style.

John Pink
(alleiniges Vorstandsmitglied)

Anlage 1

Depotbestätigung der Baader Bank Aktiengesellschaft mit Sitz in Unterschleißheim vom 10. Februar 2025 über die Anzahl der von der Fujitsu ND Solutions AG gehaltenen Aktien an der GK Software SE

Fujitsu ND Solutions AG
 Mies-van-der-Rohe-Straße 8
 80807 München

Financial Status as of 2025-02-10

Overview

| Asset Classes | Liabilities in EUR | Assets in EUR | Net Assets in EUR |
|---------------|-----------------------|------------------|----------------------|
| [REDACTED] | [REDACTED] | [REDACTED] | [REDACTED] |
| Total | | | [REDACTED] |

Please check this statement and raise any objections immediately.

This document has been generated electronically and will not be signed.

Baader Bank Aktiengesellschaft
 Weißenstephaner Strasse 4
 85716 Unterschleissheim
 Germany

T 00800 00 222 337*
 F +49 89 5150 2442
 service@baaderbank.de
 www.baaderbank.de

Management Board: Nico Baader (CEO),
 Oliver Riedel (Deputy CEO)
 Chairman of the Supervisory Board:
 Helmut Schreyer

Commercial Register HRB 121537
 Principal Office: Unterschleissheim
 TaxNo: 143/107/04009
 VAT ID: DE114123893
 LEI: 529900JFOPPEDUR61H13

Liquidity

| Liquidity (Accounts) | | Description | Exchange Rate | Amount in EUR Interest | Weight in % |
|----------------------|--|--------------|---------------|------------------------|-------------|
| EUR | | Cash Account | | | |

| | | | | | |
|----------------------|--|--|--|--|--|
| Liquidity (Accounts) | | | | | |
|----------------------|--|--|--|--|--|

| Money Market Investments | | Description | Exchange Rate | Amount in EUR Accrued Interest | Weight in % |
|--------------------------|--|--------------|---------------|--------------------------------|-------------|
| EUR | | Time Deposit | | | |

| | | | | | |
|--------------------------|--|--|--|--|--|
| Money Market Investments | | | | | |
|--------------------------|--|--|--|--|--|

| | | | | | |
|-----------|--|--|--|--|--|
| Liquidity | | | | | |
|-----------|--|--|--|--|--|

Fujitsu ND Solutions AG
 Client ID: 3186278 Portfolio: 1
 Reference No.: 714622666



Equities

| Equities | Description | Currency | Purchase Price** Exchange Rate | Current Price Exchange Rate | Unreal. Profit/Loss Unreal. FX Profit/Loss in EUR | Collateral Value in EUR | Amount in EUR | Weight in % |
|--|--------------------------------------|----------|-----------------------------------|--------------------------------|---|----------------------------|---------------|----------------|
| Units 2,189,659 [REDACTED] ISIN: DE000A40S3V1 **including fees | GK Software SE Namens-Aktien O.N. | EUR | [REDACTED] | [REDACTED] | [REDACTED] | [REDACTED] | [REDACTED] | [REDACTED] |
| Equities | | | | | | | [REDACTED] | [REDACTED] |
| Total | | | | | | | [REDACTED] | [REDACTED] |

Anlage 2 (i)

Kopie des Schreibens der Fujitsu ND Solutions AG an den Vorstand der GK Software SE vom 2. Dezember 2024 (vorläufiges Verlangen nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)

Fujitsu ND Solutions AG
Mies-van-der-Rohe-Straße 8
80807 München

GK Software SE
Waldstraße 7
08261 Schöneck/Vogtland

2. Dezember 2024

Verlangen der Fujitsu ND Solutions AG an die GK Software SE zur Durchführung eines aktienrechtlichen Squeeze-Outs

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Namen der Fujitsu ND Solutions AG („FNDS“) übermittele ich hiermit das förmliche Verlangen gemäß §§ 327a ff. AktG, die Aktien der Minderheitsaktionäre der GK Software SE („GK Software“) gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung (sog. aktienrechtlicher Squeeze-Out) an FNDS zu übertragen und zu diesem Zweck die Hauptversammlung der GK Software über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der GK Software an FNDS beschließen zu lassen. Die Höhe der angemessenen Barabfindung, die FNDS den übrigen Aktionären der GK Software für die Übertragung der Aktien gewähren wird, wird FNDS zu einem späteren Zeitpunkt mitteilen.

Das Grundkapital der GK Software beträgt EUR 2.273.025,00 und ist in 2.273.025 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je EUR 1,00 eingeteilt.

Hiervon hält FNDS unmittelbar 2.189.659 Aktien. Nach Kenntnis von FNDS hält GK Software keine eigenen Aktien. FNDS gehören damit rund 96,33 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der GK Software. FNDS ist somit Hauptaktionärin der GK Software i.S.d. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG.

Zum Nachweis des Anteilsbesitzes ist in **Anlage 1** eine Depotbestätigung der Baader Bank AG, Unterschleißheim vom 2. Dezember 2024 über 2.189.659 Aktien der GK Software beigelegt.

Der Unterzeichnende ist alleiniges Vorstandsmitglied der FNDS. Zum Nachweis ist diesem Schreiben als **Anlage 2** ein aktueller Handelsregisterauszug der FNDS beigelegt.

Die Minderheitsaktionäre sollen für die Übertragung ihrer Aktien eine angemessene Barabfindung erhalten. Die Höhe der Barabfindung je auf den Namen lautender Stückaktie der GK Software wird FNDS unter anderem gestützt auf eine noch vorzunehmende Unternehmensbewertung der GK Software kurzfristig festlegen und in einem konkretisierten Übertragungsverlangen mitteilen. Ferner wird FNDS der Hauptversammlung der GK Software einen schriftlichen Bericht zukommen lassen, der die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre darlegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet. Die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung wird durch einen gerichtlich auszuwählenden und zu bestellenden sachverständigen Prüfer geprüft. Einen entsprechenden Antrag wird FNDS stellen. Gemäß den gesetzlichen Bestimmungen wird FNDS die Gewährleistungserklärung eines Kreditinstitutes gemäß § 327b Abs. 3 AktG rechtzeitig überreichen.

FNDS bittet hiermit darum, alle für die Durchführung des Verfahrens gemäß §§ 327a ff. AktG erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen und ihr alle für die Festlegung der Barabfindung notwendigen Unterlagen zur Verfügung zu stellen und Auskünfte zu erteilen (§ 327b Abs. 1 Satz 2 AktG).

Bis zum Zeitpunkt der Bekanntmachung der Tagesordnung der Hauptversammlung der GK Software hinsichtlich der Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre der Gesellschaft (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär behält sich FNDS den Widerruf ihres Übertragungsverlangens vor.

Mit freundlichen Grüßen



John Daniel Pink
(Vorstand)

Anlagen

Fujitsu ND Solutions AG
Mies-van-der-Rohe-Straße 8
80807 Munich

GK Software SE
Waldstraße 7
08261 Schöneck/Vogtland

2 December 2024

Request of Fujitsu ND Solutions AG to GK Software SE to carry out a squeeze-out pursuant to the German Stock Corporation Act

Dear Ladies and Gentlemen

In the name of Fujitsu ND Solutions AG (“FNDS”), I hereby submit the formal request pursuant to Sec. 327a et seq. of the German Stock Corporation Act (“AktG”) for the transfer of the shares of the minority shareholders of GK Software SE (“GK Software”) to FNDS in exchange for an appropriate cash compensation (squeeze-out pursuant to the German Stock Corporation Act) and for this purpose to have the shareholders' meeting of GK Software resolve on the transfer of the shares of the minority shareholders of GK Software to FNDS. The amount of the appropriate cash compensation to be paid by FNDS to the remaining shareholders of GK Software for the transfer of their shares will be communicated by FNDS at a later date.

The share capital of GK Software amounts to EUR 2,273,025.00 and is divided into 2,273,025 no-par value registered shares with a notional share in the share capital of EUR 1.00 each.

Of these, FNDS directly holds 2,189,659 shares. To the knowledge of FNDS, GK Software does not hold any treasury shares. FNDS thus holds approximately 96.33 % of the share capital and voting rights of GK Software and is therefore the main shareholder within the meaning of Sec. 327a para. 1 sentence 1 of the German Stock Corporation Act.

As evidence of the shareholding, a securities account statement of Baader Bank AG, Unterschleißheim, Germany, dated 2 December 2024 for 2,189,659 shares in GK Software is attached hereto as **Annex 1**.

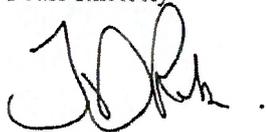
The undersigned is the sole member of the Management Board of FNDS. As proof, a current excerpt from the commercial register of FNDS is attached hereto as **Annex 2**.

The minority shareholders are to receive appropriate cash compensation for the transfer of their shares. The amount of the cash compensation per no-par value registered share of GK Software will be determined by FNDS in the short term, based, among other things, on a company valuation of GK Software which is still to be carried out, and will communicate this in a final transfer request. Furthermore, FNDS will send a written report to the shareholders' meeting of GK Software setting out the conditions for the transfer of the shares of the minority shareholders and explaining and justifying the appropriateness of the cash compensation. The appropriateness of the cash compensation determined shall be examined by an expert auditor to be selected and appointed by court. A corresponding application will be made by FNDS. In accordance with the statutory provisions, FNDS will submit the guarantee declaration of a bank pursuant to Sec. 327b para. 3 of the German Stock Corporation Act in due time.

FNDS hereby requests that all actions required for the implementation of the procedure pursuant to Sec. 327a et seq. of the German Stock Corporation Act will be taken and that FNDS will be provided with all documents and information necessary for the determination of the cash compensation (Sec. 327b para. 1 sentence 2 of the German Stock Corporation Act).

Until the time of the announcement of the agenda of the shareholders' meeting of GK Software with regard to the resolution on the transfer of the shares of the remaining shareholders of the company (minority shareholders) to the main shareholder, FNDS reserves the right to revoke its transfer request.

Yours sincerely



John Daniel Pink
(Member of the Board of Management)

Annexes



T 00800 00 586336*
F 0049 89 5150 2442
service@baaderbank.de

Fujitsu ND Solutions AG
Mies-van-der-Rohe-Straße 8
80807 München

Page 1/3
Unterschleissheim, 2024-12-02

Fujitsu ND Solutions AG
Client ID: 3186278 Portfolio: 1
Reference No.: 669047712

Financial Status as of 2024-12-02

Overview

| Asset Classes | Liabilities in EUR | Assets in EUR | Net Assets in EUR |
|---------------|-----------------------|------------------|----------------------|
| | | | |
| Total | | | |

Please check this statement and raise any objections immediately.

This document has been generated electronically and will not be signed.

Baader Bank Aktiengesellschaft
Weihenstephaner Strasse 4
85716 Unterschleissheim
Germany

T 00800 00 222 337*
F +49 89 5150 2442
service@baaderbank.de
www.baaderbank.de

Management Board: Nico Baader (CEO),
Oliver Riedel (Deputy CEO)
Chairman of the Supervisory Board:
Helmut Schreyer

Commercial Register HRB 121537
Principal Office: Unterschleissheim
TaxNo: 143/107/04009
VAT ID: DE114123893
LEI: 529900JFOPPEDUR61H13

* Toll-free from (inter-) national landline networks. Charges may apply from other networks.

Fujitsu ND Solutions AG

Client ID: 3186278 Portfolio: 1

Reference No.: 669047712



Liquidity

| Liquidity (Accounts) | Description | Exchange Rate | Amount in EUR | Interest | Weight in % |
|----------------------|--------------|---------------|---------------|----------|-------------|
| EUR | Cash Account | | | | |
| Liquidity | | | | | |

Fujitsu ND Solutions AG

Client ID: 3186278 Portfolio: 1

Reference No.: 669047712

/ BAADER /

Equities

| Equities | Description | Currency | Purchase Price** Exchange Rate | Current Price Exchange Rate | Unreal. Profit/Loss Unreal. FX Profit/Loss in EUR | Collateral Value in EUR | Amount in EUR | Weight in % |
|--|---------------------------------------|----------|-----------------------------------|--------------------------------|---|----------------------------|---------------|----------------|
| Units 1,728,847 ISIN: DE000A40S3V1 | GK Software SE Namens-Aktien O.N. | EUR | | | | | | |
| Units 460,812 ISIN: DE0007571424 | GK Software SE Inhaber-Aktien O.N. | EUR | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| Equities | | | | | | | | |
| Total | | | | | | | | |

| | | |
|---|---|--|
| Handelsregister B des Amtsgerichts München | Abteilung B Wiedergabe des aktuellen Registerinhalts Abruf vom 02.12.2024 13:28 | Nummer der Firma: HRB 281850 |
| | Seite 1 von 2 | |

1. Anzahl der bisherigen Eintragungen:

3

2. a) Firma:

Fujitsu ND Solutions AG

b) Sitz, Niederlassung, inländische Geschäftsanschrift, empfangsberechtigte Person, Zweigniederlassungen:

München

Geschäftsanschrift: Mies-van-der-Rohe-Straße 8, 80807 München

c) Gegenstand des Unternehmens:

Die Verwaltung eigenen Vermögens und der Erwerb, das Halten, die Veräußerung und die Verwaltung von Unternehmen oder Beteiligungen an Unternehmen aller Art im eigenen Namen, auf eigene Rechnung und nicht als Dienstleistung für Dritte sowie die Erbringung von Dienstleistungen für mit der Gesellschaft verbundene Unternehmen.

3. Grund- oder Stammkapital:

50.000,00 EUR

4. a) Allgemeine Vertretungsregelung:

Ist nur ein Vorstandsmitglied bestellt, so vertritt es die Gesellschaft allein. Sind mehrere Vorstandsmitglieder bestellt, so wird die Gesellschaft durch zwei Vorstandsmitglieder oder durch ein Vorstandsmitglied gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten.

b) Vorstand, Leitungsorgan, geschäftsführende Direktoren, persönlich haftende Gesellschafter, Geschäftsführer, Vertretungsberechtigte und besondere Vertretungsbefugnis:

Mit der Befugnis, im Namen der Gesellschaft mit sich als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen:

Vorstand: Pink, John Daniel, London / Vereinigtes Königreich, *16.07.1969

5. Prokura:

—

6. a) Rechtsform, Beginn, Satzung oder Gesellschaftsvertrag:

Aktiengesellschaft

Satzung vom 18.01.2023

Zuletzt geändert durch Beschluss vom 29.11.2023

b) Sonstige Rechtsverhältnisse:

—

7. a) Tag der letzten Eintragung:

| | | |
|---|---|--|
| Handelsregister B des Amtsgerichts München | Abteilung B Wiedergabe des aktuellen Registerinhalts Abruf vom 02.12.2024 13:28 | Nummer der Firma: HRB 281850 |
| | Seite 2 von 2 | |

04.12.2023

Anlage 2 (ii)

Kopie des Schreibens der Fujitsu ND Solutions AG an den Vorstand der GK Software SE vom 10. Februar 2025 (konkretisiertes Verlangen nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)

Fujitsu ND Solutions AG
Mies-van-der-Rohe-Straße 8
80807 München

GK Software SE
- Der Vorstand -
z.Hd. Michael Scheibner (CEO)
Waldstraße 7
08261 Schöneck/Vogtland

10. Februar 2025

Konkretisiertes Verlangen der Fujitsu ND Solutions AG an die GK Software SE zur Durchführung eines aktienrechtlichen Squeeze-outs

Sehr geehrte Mitglieder des Vorstands,

wie sich aus dem als **Anlage** zu diesem Schreiben beigefügten Depotauszug vom heutigen Tage ergibt, ist die Fujitsu ND Solutions AG („**FNDS**“) mit 2.189.659 Aktien beziehungsweise ca. 96,33 % am Grundkapital der GK Software SE („**GK**“) in Höhe von insgesamt EUR 2.273.025,00, eingeteilt in 2.273.025 auf den Namen lautende Stückaktien ohne Nennbetrag, beteiligt. Der FNDS gehören daher Aktien, die einem Anteil von mehr als 95 % am Grundkapital der GK entsprechen.

Wie wir Ihnen bereits mit Schreiben vom 2. Dezember 2024 mitgeteilt haben, beabsichtigt die FNDS als Hauptaktionärin der GK ein aktienrechtliches Squeeze-Out Verfahren nach den §§ 327a ff. AktG durchzuführen. Die FNDS hat hierzu in ihrer Eigenschaft als Hauptaktionärin die angemessene Barabfindung je Aktie der GK auf EUR 262,25 („**Barabfindung**“) festgelegt.

Die FNDS bestätigt und konkretisiert hiermit ihr Verlangen vom 2. Dezember 2024 und bittet Sie, alle notwendigen Maßnahmen zu ergreifen, um alsbald eine außerordentliche Hauptversammlung der GK abzuhalten, die die Übertragung der Aktien der GK, die gegenwärtig durch die Minderheitsaktionäre gehalten werden, auf die FNDS als Hauptaktionärin gegen Zahlung der Barabfindung beschließen kann. FNDS erklärt sich bereit, die der GK im Zusammenhang mit der außerordentlichen Hauptversammlung entstehenden Kosten zu übernehmen.

Das Original der Erklärung der Baader Bank Aktiengesellschaft, Unterschleißheim, durch welche dieses Kreditinstitut gemäß § 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der FNDS als Hauptaktionärin übernimmt, den Minderheitsaktionären der GK nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das für die GK zuständige Handelsregister unverzüglich die Barabfindung für die übergebenen Aktien an GK zu zahlen, wird Ihnen separat per Kurier zugestellt. Die FNDS wird der Hauptversammlung der GK einen schriftlichen Übertragungsbericht erstatten, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien in GK, die derzeit von den Minderheitsaktionären gehalten werden, dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden. Diesen Übertragungsbericht lassen wir Ihnen zur Vorbereitung der Hauptversammlung rechtzeitig gesondert zukommen.

Abschließend dürfen wir Sie bitten, uns den Eingang dieses Schreibens per E-Mail an: John Pink (john.pink@fujitsu.com) (mit einer Kopie an unseren anwaltlichen Vertreter von Morrison & Foerster LLP, namentlich: DBesse@mof.com) zu bestätigen und stehen Ihnen für etwaige Rückfragen in der Zwischenzeit natürlich gern zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Handwritten signature of John Pink in black ink, consisting of the letters 'J', 'D', and 'P' in a stylized, cursive script.

John Pink

Vorstand der Fujitsu ND Solutions AG

Fujitsu ND Solutions AG
Mies-van-der-Rohe-Straße 8
80807 München

GK Software SE
- Management Board -
Attn. Michael Scheibner (CEO)
Waldstraße 7
08261 Schöneck/Vogtland

February 10, 2025

Specified Request of Fujitsu ND Solutions AG to GK Software SE to carry out a squeeze-out under stock corporation law

Dear Members of the Management Board,

As shown in today's deposit statement attached to this letter as **Annex**, Fujitsu ND Solutions AG ("FNDS") holds 2,189,659 no-par value registered shares in GK Software SE ("GK"), corresponding to approximately 96.33 % of the share capital of GK in the total amount of EUR 2,273,025.00 being divided into 2,273,025 no-par value registered shares. FNDS, therefore, holds more than 95 % of the share capital of GK.

As we have already informed you in our request letter dated December 2, 2024, FNDS, as the principal shareholder of GK, intends to conduct a squeeze out under stock corporation law pursuant to Sections 327a et seq. of the German Stock Corporation Act ("AktG"). For this purpose, FNDS, in its capacity as principal shareholder, has determined the appropriate cash compensation per share of GK to be EUR 262.25 ("**Cash Compensation**").

FNDS hereby confirms and specifies its request of December 2, 2024, and asks you to take all necessary measures that an extraordinary general meeting of GK is held as soon as possible to resolve on the transfer of the shares in GK currently held by the minority shareholders to FNDS as the principal shareholder against payment of the Cash Compensation. FNDS is prepared to assume the costs for such extraordinary general meeting.

The original of the declaration by Baader Bank Aktiengesellschaft, Unterschleißheim, by which Baader Bank Aktiengesellschaft, pursuant to Section 327b para. 3 AktG guarantees the fulfilment of FNDS's obligation as principal shareholder to pay the minority shareholders of GK the Cash Compensation for the transferred shares in GK without undue delay after entry of the squeeze-out resolution in the commercial register responsible for GK will be couriered to you separately. FNDS will submit a written report to the general meeting of GK setting out the requirements for the transfer of the shares in GK of the minority shareholders to FNDS and explaining and justifying the appropriateness of the Cash Compensation. FNDS will provide you this squeeze-out report separately in good time in preparation for the general meeting of GK.

Finally, we would like to ask you to confirm receipt of this letter by e-mail to John Pink (john.pink@fujitsu.com) (copying our legal advisor of Morrison & Foerster LLP, namely: DBesse@mof.com). We will of course be happy to answer any questions you may have in meantime.

Yours sincerely,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'John Pink', written over a horizontal line.

John Pink

Member of the Management Board of Fujitsu ND Solutions AG

Fujitsu ND Solutions AG
 Mies-van-der-Rohe-Straße 8
 80807 München

Financial Status as of 2025-02-10

Overview

| Asset Classes | Liabilities in EUR | Assets in EUR | Net Assets in EUR |
|---------------|-----------------------|------------------|----------------------|
| [REDACTED] | [REDACTED] | [REDACTED] | [REDACTED] |
| Total | [REDACTED] | [REDACTED] | [REDACTED] |

Please check this statement and raise any objections immediately.

This document has been generated electronically and will not be signed.

Baader Bank Aktiengesellschaft
 Weißenstephaner Strasse 4
 85716 Unterschleissheim
 Germany

T 00800 00 222 337*
 F +49 89 5150 2442
 service@baaderbank.de
 www.baaderbank.de

Management Board: Nico Baader (CEO),
 Oliver Riedel (Deputy CEO)
 Chairman of the Supervisory Board:
 Helmut Schreyer

Commercial Register HRB 121537
 Principal Office: Unterschleissheim
 TaxNo: 143/107/04009
 VAT ID: DE114123893
 LEI: 529900JFOPPEDUR61H13

Liquidity

| Liquidity (Accounts) | | Description | Exchange Rate | Amount in EUR Interest | Weight in % |
|----------------------|--|--------------|---------------|------------------------|-------------|
| EUR | | Cash Account | | | |

| | | | | | |
|----------------------|--|--|--|--|--|
| Liquidity (Accounts) | | | | | |
|----------------------|--|--|--|--|--|

| Money Market Investments | | Description | Exchange Rate | Amount in EUR Accrued Interest | Weight in % |
|--------------------------|--|--------------|---------------|--------------------------------|-------------|
| EUR | | Time Deposit | | | |

| | | | | | |
|--------------------------|--|--|--|--|--|
| Money Market Investments | | | | | |
|--------------------------|--|--|--|--|--|

| | | | | | |
|-----------|--|--|--|--|--|
| Liquidity | | | | | |
|-----------|--|--|--|--|--|

Fujitsu ND Solutions AG
 Client ID: 3186278 Portfolio: 1
 Reference No.: 714622666



Equities

| Equities | Description | Currency | Purchase Price** Exchange Rate | Current Price Exchange Rate | Unreal. Profit/Loss Unreal. FX Profit/Loss in EUR | Collateral Value in EUR | Amount in EUR | Weight in % |
|--|--------------------------------------|----------|-----------------------------------|--------------------------------|---|----------------------------|---------------|----------------|
| Units 2,189,659 [REDACTED] ISIN: DE000A40S3V1 **including fees | GK Software SE Namens-Aktien O.N. | EUR | [REDACTED] | [REDACTED] | [REDACTED] | [REDACTED] | [REDACTED] | [REDACTED] |
| Equities | | | | | | | [REDACTED] | [REDACTED] |
| Total | | | | | | | [REDACTED] | [REDACTED] |

| | | |
|---|---|--|
| Handelsregister B des Amtsgerichts München | Abteilung B Wiedergabe des aktuellen Registerinhalts Abruf vom 10.02.2025 14:37 | Nummer der Firma: HRB 281850 |
| | Seite 1 von 2 | |

1. Anzahl der bisherigen Eintragungen:

3

2. a) Firma:

Fujitsu ND Solutions AG

b) Sitz, Niederlassung, inländische Geschäftsanschrift, empfangsberechtigte Person, Zweigniederlassungen:

München

Geschäftsanschrift: Mies-van-der-Rohe-Straße 8, 80807 München

c) Gegenstand des Unternehmens:

Die Verwaltung eigenen Vermögens und der Erwerb, das Halten, die Veräußerung und die Verwaltung von Unternehmen oder Beteiligungen an Unternehmen aller Art im eigenen Namen, auf eigene Rechnung und nicht als Dienstleistung für Dritte sowie die Erbringung von Dienstleistungen für mit der Gesellschaft verbundene Unternehmen.

3. Grund- oder Stammkapital:

50.000,00 EUR

4. a) Allgemeine Vertretungsregelung:

Ist nur ein Vorstandsmitglied bestellt, so vertritt es die Gesellschaft allein. Sind mehrere Vorstandsmitglieder bestellt, so wird die Gesellschaft durch zwei Vorstandsmitglieder oder durch ein Vorstandsmitglied gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten.

b) Vorstand, Leitungsorgan, geschäftsführende Direktoren, persönlich haftende Gesellschafter, Geschäftsführer, Vertretungsberechtigte und besondere Vertretungsbefugnis:

Mit der Befugnis, im Namen der Gesellschaft mit sich als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen:

Vorstand: Pink, John Daniel, London / Vereinigtes Königreich, *16.07.1969

5. Prokura:

6. a) Rechtsform, Beginn, Satzung oder Gesellschaftsvertrag:

Aktiengesellschaft

Satzung vom 18.01.2023

Zuletzt geändert durch Beschluss vom 29.11.2023

b) Sonstige Rechtsverhältnisse:

7. a) Tag der letzten Eintragung:

| | | |
|---|---|--|
| Handelsregister B des Amtsgerichts München | Abteilung B Wiedergabe des aktuellen Registerinhalts Abruf vom 10.02.2025 14:37 | Nummer der Firma: HRB 281850 |
| | Seite 2 von 2 | |

04.12.2023

Anlage 4

Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der GK Software SE und zur angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG zum 26. März 2025 vom 7. Februar 2025 der PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Friedrich-Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt am Main

Gutachtliche Stellungnahme

zum Unternehmenswert der

GK Software SE, Schöneck/Vogtland,

und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung anlässlich der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327a ff. AktG zum 26. März 2025 als Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung

Auftrag: 0.0141367.1.1



| Inhaltsverzeichnis | Seite |
|--|--------------|
| A. Auftrag und Auftragsdurchführung | 8 |
| B. Bewertungsgrundsätze und -methoden | 11 |
| I. Grundlagen der Bewertung | 11 |
| II. Angemessene Barabfindung gemäß § 327b AktG | 13 |
| C. Beschreibung des Bewertungsobjekts | 14 |
| I. Unternehmenszweck | 14 |
| II. GK Software Aktie und Aktionärsstruktur | 15 |
| III. Struktur der GK Software | 15 |
| IV. Steuerliche Verhältnisse | 17 |
| D. Wirtschaftliche Grundlagen | 18 |
| I. Geschäftstätigkeit | 18 |
| II. Markt und Wettbewerb | 19 |
| 1. Volkswirtschaftliche Indikatoren | 20 |
| 2. Marktbeschreibung | 22 |
| 3. Fazit | 28 |
| III. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | 30 |
| 1. Vermögens- und Finanzlage | 31 |
| 2. Ertragslage | 36 |
| IV. Bereinigung der Ertragslage | 41 |
| V. Wesentliche Erfolgsfaktoren und Risiken des Unternehmenskonzeptes | 43 |
| E. Ermittlung des Unternehmenswerts | 46 |
| I. Bewertungsbasis | 46 |
| 1. Vorgehensweise | 46 |
| 2. Planungsprozess | 48 |
| 3. Planungsgüte | 50 |
| 4. Wesentliche Prämissen | 52 |
| II. Erwartete Nettoausschüttungen aus dem betriebsnotwendigen Vermögen | 54 |
| 1. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) im Detailplanungszeitraum | |

| Inhaltsverzeichnis | Seite |
|--|--------------|
| (Planungsrechnung) | 54 |
| 2. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) in der Grobplanungsphase..... | 62 |
| 3. Ermittlung der Ergebnisbeiträge aus möglichen Verbundeffekten | 64 |
| 4. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) in der ewigen Rente | 66 |
| 5. Netto-Ausschüttungen nach persönlichen Ertragsteuern | 67 |
| III. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes | 69 |
| 1. Allgemeine Vorgehensweise..... | 69 |
| 2. Basiszinssatz | 69 |
| 3. Risikozuschlag | 70 |
| 4. Wachstumsabschlag..... | 79 |
| 5. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes..... | 79 |
| IV. Ertragswert des operativen Geschäfts | 80 |
| V. Wert der gesondert bewerteten Vermögenswerte | 81 |
| VI. Unternehmenswert | 82 |
| VII. Liquidationswert | 82 |
| F. Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren | 84 |
| I. Grundsätzliche Vorgehensweise | 84 |
| II. Ableitung der Multiplikatoren | 85 |
| III. Multiplikatorbewertung | 88 |
| G. Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG..... | 90 |
| I. Börsenkurs | 90 |
| II. Ermittlung der angemessenen Barabfindung | 94 |
| H. Ergebniszusammenfassung..... | 96 |

Anlagen

Allgemeine Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2024

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

Abkürzungsverzeichnis

| | |
|-------------|---|
| % | Prozent |
| § | Paragraph |
| Abs. | Absatz |
| AG | Aktiengesellschaft |
| AIR | Artificial Intelligence for Retail |
| AktG | Aktiengesetz |
| Americas | Nord- und Südamerika |
| APAC-Region | Asien und Pazifischer Raum |
| AWS | Amazon Web Services, Inc., Seattle/Washington, USA |
| BGH | Bundesgerichtshof |
| BGHZ | Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen |
| BIP | Bruttoinlandsprodukt |
| Bloomberg | Bloomberg L.P., New York/New York, USA |
| BVerfG | Bundesverfassungsgericht |
| BVerfGE | Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts |
| BvR | Aktenzeichen einer Verfassungsbeschwerde zum Bundesverfassungsgericht |
| bzw. | beziehungsweise |
| CAGR | Compound Annual Growth Rate |
| Capex | Capital Expenditures |
| CAPM | Capital Asset Pricing Model |
| CDAX | Composite DAX |
| CIQ | Datenbank Capital IQ des Informationsdienstleisters Standard & Poor's Global Inc., New York/New York, USA |
| COVID-19 | Coronavirus-Pandemie 2019 |
| CV | Computer Vision |
| d. h. | das heißt |
| DAX | Deutscher Aktienindex |
| DCF | Discounted Cash Flow |
| DSC | Delivery Services & Communications |
| e.V. | Eingetragener Verein |
| EBIT | Earnings before interest and taxes (Ergebnis vor Zinsen und Steuern) |
| EBITDA | Earnings before interest and taxes, depreciation and amortisation (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) |
| EBT | Earnings before taxes (Ergebnis vor Steuern) |
| EMEA | Europa, Naher Osten und Afrika |

| | |
|-------------|---|
| EStG | Einkommensteuergesetz |
| EUR | Euro |
| exkl. | exklusive |
| FAUB | Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft |
| FC | Forecast |
| ff. | fortfolgende |
| FNDS | Fujitsu ND Solutions AG, München, Deutschland |
| FTE | Full-Time Equivalent |
| GJ | Geschäftsjahr(e) |
| GK Software | GK Software SE, Schöneck/Vogtland, Deutschland |
| GMA | General Management & Administration |
| GmbH | Gesellschaft mit beschränkter Haftung |
| gUG | gemeinnützige Unternehmergesellschaft |
| GuV | Gewinn- und Verlustrechnung |
| HGB | Handelsgesetzbuch |
| HRB | Handelsregister, Abteilung B |
| i. d. F. | in der Fassung |
| i. S. d. | im Sinne des |
| i. S. v. | Im Sinne von |
| IBM | International Business Machines Corporation, Endicott/New York, USA |
| IDW | Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. |
| IDW S 1 | Standard 1 des IDW (Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen) i. d. F. 2008 |
| IFRS | International Financial Reporting Standards |
| Inc. | Incorporated (angelsächsische Rechtsform der Corporation, vergleichbar einer Kapitalgesellschaft) |
| inkl. | inklusive |
| ISIN | International Securities Identification Number |
| IT | Information Technology |
| IWF | Internationaler Währungsfonds, Washington, D.C., USA |
| KGV | Kurs-Gewinn-Verhältnis |
| KI | Künstliche Intelligenz |
| KMU | Kleine und mittlere Unternehmen |
| KPI | Key Performance Indicator |
| KStG | Körperschaftsteuergesetz |
| LLC | Limited Liability Company |
| Ltd. | Limited, (angelsächsische Rechtsform, vergleichbar einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung) |
| MFP | Multifunktionsgeräte |

| | |
|----------------|---|
| Mio. | Millionen |
| Mrd. | Milliarden |
| MSCI | Morgan Stanley Capital International, New York, USA |
| n/a | not available |
| NCR | NCR Voyix Corporation, Atlanta/Georgia, USA |
| Nomitri | Nomitri GmbH, Berlin, Deutschland |
| NZG | Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht |
| p.a. | per annum |
| plc | Public Limited Company |
| POS | Point of Sale |
| Pty Ltd | Südafrikanische Rechtsform (Proprietary Limited) |
| PwC | PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, Deutschland |
| R&D | Research & development |
| R ² | Bestimmtheitsmaß |
| rd. | rund |
| RFID | Radio-frequency identification |
| RG | Rumpfgeschäftsjahr |
| Rn. | Randnummer |
| S&P | Standard and Poors Global Market Intelligence LLC, New York/New York, USA |
| s.r.l. | Rumänische Rechtsform (societate cu răspundere limitată) |
| s.r.o. | Tschechische Rechtsform (Společnost s ručením omezeným) |
| SaaS | Software as a Service |
| SAP SE | SAP SE, Walldorf, Deutschland |
| SE | Societas Europaea |
| sog. | sogenannte(r) |
| sp.z.o.o. | Polnische Rechtsform (Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością) |
| Tax-CAPM | Tax-Adjusted Capital Asset Pricing Model |
| TEUR | Tausend Euro |
| TOV | Ukrainische Rechtsform (товариство з обмеженою відповідальністю) |
| Tz. | Textziffer |
| UG | Unternehmergesellschaft |
| USA | United States of America |
| USD | US Dollar |
| v. | vom |
| vgl. | vergleiche |
| WKN | Wertpapier-Kennnummer |

| | |
|------------|---|
| WpÜG-AngVO | Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz Angebotsverordnung |
| z. B. | zum Beispiel |
| ZB | Zivilsenat Beschluss |
| zzgl. | zuzüglich |

A. Auftrag und Auftragsdurchführung

1. Die Fujitsu Limited, Kanagawa/Japan, hat uns, die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main ("PwC"), mit Schreiben vom 7. August 2024 beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum objektivierten Unternehmenswert der GK Software SE, Schöneck/Vogtland, ("GK Software" oder "Gesellschaft"), sowie zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG zu erstatten. Bewertungsanlass ist die geplante Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der GK Software auf die Fujitsu ND Solutions AG, München („FNDS“ oder „Hauptaktionärin“), gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG.
2. Der Beschluss über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre soll auf der außerordentlichen Hauptversammlung der GK Software am 26. März 2025 gefasst werden. Dieser Tag ist der Bewertungsstichtag.
3. Wir führten unsere Arbeiten in den Monaten August 2024 bis Februar 2025 mit Unterbrechungen in unseren Büros in Deutschland durch und führten eine Besichtigung des Standortes der GK Software in Schöneck durch. Hierfür standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:
 - Prüfungsberichte zu den testierten und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehenen Konzernabschlüssen nach International Financial Reporting Standards („IFRS“) der GK Software für die Geschäftsjahre („GJ“) 2021 bis GJ 2023 sowie dem Rumpfgeschäftsjahr 31. März 2024,
 - Mehrjahres-Unternehmensplanung für die GJ 2024/2025 bis GJ 2026/2027, welche am 13. September 2024 vom Aufsichtsrat zur Kenntnis genommen wurde, jeweils bestehend aus konsolidierten Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen und Planbilanzen der GK Software sowie ergänzende Informationen,
 - Aktualisierte Hochrechnung (Forecast) der konsolidierten Plan-Gewinn- und Verlustrechnung der GK Software für das GJ 2024/2025,
 - Informationen und Erläuterungen betreffend die Entwicklung der GK Software für das laufende GJ,
 - sonstige für die Bewertung relevante Unterlagen und Informationen sowie Einsichtnahme in die Vorstands- und Aufsichtsratsprotokolle der vergangenen drei Geschäftsjahre.
4. Weitere Auskünfte wurden uns vom Vorstand der GK Software und den von ihm benannten Auskunftspersonen gegeben. Die Vertreter der Fujitsu Limited und der GK Software haben uns

gegenüber am 7. Februar 2025 schriftlich versichert, dass die Erläuterungen und Auskünfte, die für die Erstattung der gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, vollständig und richtig erteilt wurden.

5. 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.
6. Die in der am 2. April 2008 vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf, („IDW“) verabschiedeten und derzeit aktuellen Fassung der Stellungnahme „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ („IDW S 1 i. d. F. 2008“) niedergelegten Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen haben wir beachtet. Im Sinne dieser Stellungnahme haben wir den objektivierten Unternehmenswert der GK Software als neutraler Gutachter ermittelt.
7. Diese gutachtliche Stellungnahme wird ausschließlich für die interne Verwendung durch den Auftraggeber und zum Zwecke der Verwendung im Bericht der Hauptaktionärin über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre erstellt. Die interne Verwendung umfasst auch die Überlassung der gutachtlichen Stellungnahme im Rahmen des Berichts der Hauptaktionärin an die Aktionäre der GK Software im Zusammenhang mit der außerordentlichen Hauptversammlung und die Veröffentlichung auf der Website der GK Software sowie die im Rahmen der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung erforderliche Einsichtnahme durch den Prüfer gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG, ferner die Vorlage bei der Anmeldung zum Handelsregister sowie in sich der Hauptversammlung etwa anschließenden Gerichtsverfahren. Die gutachtliche Stellungnahme ist darüber hinaus nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als die genannten Zwecke bestimmt. Ohne unsere vorherige schriftliche Zustimmung darf diese außerhalb der vorstehenden Zwecke nicht an Dritte weitergegeben werden. Die Einwilligung wird nicht aus unbilligen Gründen untersagt werden.
8. In Deutschland und weltweit gibt es eine Reihe von makroökonomischen und geopolitischen Ereignissen, deren Auswirkungen (sowohl in Bezug auf ihre Dauer als auch in Bezug auf ihre potenziellen oder tatsächlichen Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit von der GK Software weder von Ihnen noch von uns mit Sicherheit abgeschätzt werden können. Zu diesen Ereignissen gehörender Krieg der Russischen Föderation gegen die Ukraine, das Zinsumfeld und Erwartungen einer anhaltenden Inflation ("Marktunsicherheitsereignisse"). So ist es beispielsweise wahrscheinlich, dass GK Software mit erheblichen geschäftlichen Herausforderungen konfrontiert wird, (i) insbesondere wenn er in den Ländern, die derzeit von den Marktunsicherheiten betroffen sind, tätig ist, Kunden oder Lieferanten hat, und/oder (ii) aufgrund von Maßnahmen, die von den Regierungen als Folge der Marktunsicherheiten ergriffen wurden oder ergriffen werden könnten. Darüber hinaus sind die potenziellen weitergehenden wirtschaftlichen und

geschäftlichen Auswirkungen von Marktunsicherheiten nicht vorhersehbar. Wir weisen darauf hin, dass der potenzielle Unterschied zwischen den geplanten und den tatsächlichen Ergebnissen wahrscheinlich wesentlich größer ist, als es sonst der Fall gewesen wäre.

9. Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2024 maßgebend.

B. Bewertungsgrundsätze und -methoden

I. Grundlagen der Bewertung

10. Gemäß IDW S 1 i. d. F. 2008 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner am Bewertungsstichtag vorhandenen Erfolgsfaktoren einschließlich seiner Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, inneren Organisation, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung, dass ausschließlich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften.
11. Der Unternehmenswert kann entweder nach dem Ertragswert- oder dem Discounted Cash Flow-Verfahren („Discounted Cash Flow“) ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren sind grundsätzlich gleichwertig und führen bei gleichen Finanzierungsannahmen und damit identischen Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner zu identischen Ergebnissen, da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage (Kapitalwertkalkül) fußen. Im vorliegenden Falle erfolgte eine Bewertung nach dem Ertragswertverfahren.
12. Bei beiden Bewertungsverfahren wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Vermögensgegenstände (einschließlich Schulden), die einzeln übertragen werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen. Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergibt grundsätzlich den Unternehmenswert.
13. Die 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.
14. 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.

15. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz dient dazu, die sich ergebende Zahlenreihe an einer Entscheidungsalternative zu messen.
16. Wegen der Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung objektiver Unternehmenswerte anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich. Bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen i. S. d. IDW S 1 i. d. F. 2008 werden der Typisierung im Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und der deutschen Rechtsprechung die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Person zugrunde gelegt. Hierzu sind sachgerechte Annahmen über die persönliche Besteuerung der Nettoeinnahmen aus dem Bewertungsobjekt und der Alternativrendite zu treffen.
17. Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, wurde der Liquidationswert für die GK Software überschlägig ermittelt und dem von uns nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt.
18. Die vorstehend beschriebenen Grundsätze und Bewertungsverfahren gelten in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert und werden in der Rechtsprechung anerkannt.

II. Angemessene Barabfindung gemäß § 327b AktG

19. Gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft von mindestens 95% des Grundkapitals gehören (Hauptaktionär), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Bei der Bemessung der Barabfindung sind gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär beschließen soll, zu berücksichtigen.
20. Nach den Erkenntnissen der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtsprechung zu gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen (Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 ff.) und der Bewertungspraxis ist der Wert des Unternehmens die richtige Basis zur Ermittlung der Barabfindung nach § 327b AktG. Maßgebend ist danach der Wert des Unternehmens als Ganzes. Damit wird dem von der Rechtsprechung entwickelten Postulat der Abfindung zum vollen Wert entsprochen, d. h. die Abfindung muss dem sog. wahren Wert der Aktien an der Gesellschaft gleichkommen. In diesem Zusammenhang ist der Unternehmenswert der GK Software (inkl. ihrer Tochtergesellschaften) zu ermitteln.
21. Bei der Bemessung der Abfindung für Aktien an einer börsennotierten Gesellschaft darf nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung der Börsenkurs als Verkehrswert der Aktie nicht außer Betracht bleiben. Ob der Börsenkurs tatsächlich den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt, ist im Einzelfall zu prüfen. Insbesondere, wenn nur wenige Aktien im Streubesitz sind und nur geringe Aktienumsätze getätigt werden, kann aus dem Ergebnis von Einzelumsätzen nicht zwingend auf einen allgemein gültigen Verkehrswert geschlossen werden.
22. Im Gegensatz zum Börsenkurs besteht – im Einklang mit der Rechtsprechung zu gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen – bei der Bemessung der Barabfindung verfassungsrechtlich kein Anspruch auf eine Berücksichtigung von vom Hauptaktionär an andere Aktionäre bezahlten Vorerwerbspreisen.¹ Daher können im Vorfeld der Durchführung der Strukturmaßnahme bezahlte Vorerwerbspreise im Sinne des Verkehrswerts der Aktie nicht in Betracht gezogen werden.

¹ Vgl. BVerfG v. 27.04.1999, 1 BvR 1613/94, Rn. 58 ff.

C. Beschreibung des Bewertungsobjekts

I. Unternehmenszweck

23. Die GK Software SE mit Sitz in Schöneck/Vogtland ist eine Europäische Aktiengesellschaft („Societas Europaea“ oder „SE“), deren Aktien bis zum Delisting am 1. August 2023 an verschiedenen Börsen notiert waren. Die Gesellschaft ist im Handelsregister beim Amtsgericht Chemnitz unter HRB 31501 eingetragen.
24. Gemäß § 2 der Satzung der GK Software ist der Gegenstand der Gesellschaft die Entwicklung und Herstellung sowie der Vertrieb und Handel mit Soft- und Hardware. Die Gesellschaft bietet eine umfassende Produktpalette für den Einzelhandel, die von der zentralen Prozesssteuerung über die Automatisierung und Optimierung von Geschäftsprozessen bis hin zur direkten Interaktion mit Endverbrauchern reicht. Die Kernlösung der GK Software ist die Plattform CLOUD4RETAIL, die vollständig für den Betrieb in der Cloud konzipiert ist und sowohl in einer Private-, Hybrid- als auch Public-Cloud betrieben werden kann.
25. Das Geschäftsjahr der GK Software beginnt jeweils am 1. April eines Jahres und endet am 31. März des Folgejahres. Bis zum 31. Dezember 2023 entsprach das Geschäftsjahr der GK Software dem Kalenderjahr. Durch die Umstellung ergab sich ein Rumpfgeschäftsjahr vom 1. Januar 2024 bis zum 31. März 2024.
26. Die GK Software SE verfügt über mehrere Tochtergesellschaften, die in vier Hauptgruppen unterteilt sind: Landesgesellschaften, Tochtergesellschaften mit direktem Marktbezug (auch Portfoliogesellschaften), Servicegesellschaften und sonstige Gesellschaften.
27. Die Landesgesellschaften übernehmen Vertriebsleistungen und betreuen Kunden bei der Weiterentwicklung der eingesetzten Standard-Softwareplattformen in verschiedenen internationalen Regionen.
28. Die Tochtergesellschaften mit direktem Marktbezug sind für die Entwicklung und den Vertrieb spezieller Portfoliobestandteile des Gesamtangebots der GK Software verantwortlich und hinsichtlich der Pflege direkter Marktbeziehungen tätig.
29. Die Servicegesellschaften erbringen Entwicklungsarbeiten und allgemeine Dienstleistungen innerhalb der Gruppe, ohne über Beziehungen zu externen Kunden zu verfügen.
30. Die sonstigen Gesellschaften bieten Dienstleistungen an, die nicht direkt mit dem Lösungsangebot der GK Software in Verbindung stehen. Um die damit entstehenden Kosten für die GK Software zu senken, werden diese Leistungen auch Dritten angeboten.

II. GK Software Aktie und Aktionärsstruktur

31. Das gezeichnete Kapital der GK Software lag zum letzten Bilanzstichtag, dem 31. März 2024, und zum Zeitpunkt des Abschlusses der Bewertungsarbeiten bei 2.273.025 EUR und setzt sich aus 2.273.025 auf den Namen lautenden Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von je 1,00 EUR zusammen. Jede Aktie gewährt auf der Hauptversammlung der GK Software eine Stimme. Die GK Software hält zum Ende der Bewertungsarbeiten keine eigenen Aktien.
32. Die Aktien der GK Software werden im Freiverkehr (Basic Board) an der Wertpapierbörse in Hamburg unter der International Securities Identification Number („ISIN“) DE000A40S3V1 sowie unter der Wertpapier-Kennnummer („WKN“) A40S3V gehandelt, ohne dass GK Software diesem Handel zugestimmt oder diesen veranlasst hat.
33. Zum 2. Dezember 2024, dem Tag der Übermittlung des Verlangens der Hauptaktionärin auf Durchführung eines aktienrechtlichen Squeeze-Outs, werden rd. 96,33 % der Stimmrechte und des Grundkapitals (2.189.659 Aktien) an der GK Software von der FNDS gehalten. Die übrigen rd. 3,67 % der Stimmrechte und Aktien entfallen auf Streubesitz. Zum Abschluss der Bewertungsarbeiten stellen sich diese Verhältnisse als unverändert dar. Die aktuell bestehende Aktionärsstruktur der GK Software ist nachfolgend dargestellt.

GK Software SE Struktur der Anteilseigner

| Anteilseigner | Anzahl der Aktien | Anteil am Grundkapital |
|-------------------------|-------------------|------------------------|
| Fujitsu ND Solutions AG | 2.189.659 | 96,33% |
| Streubesitz | 83.366 | 3,67% |
| Summe | 2.273.025 | 100,00% |

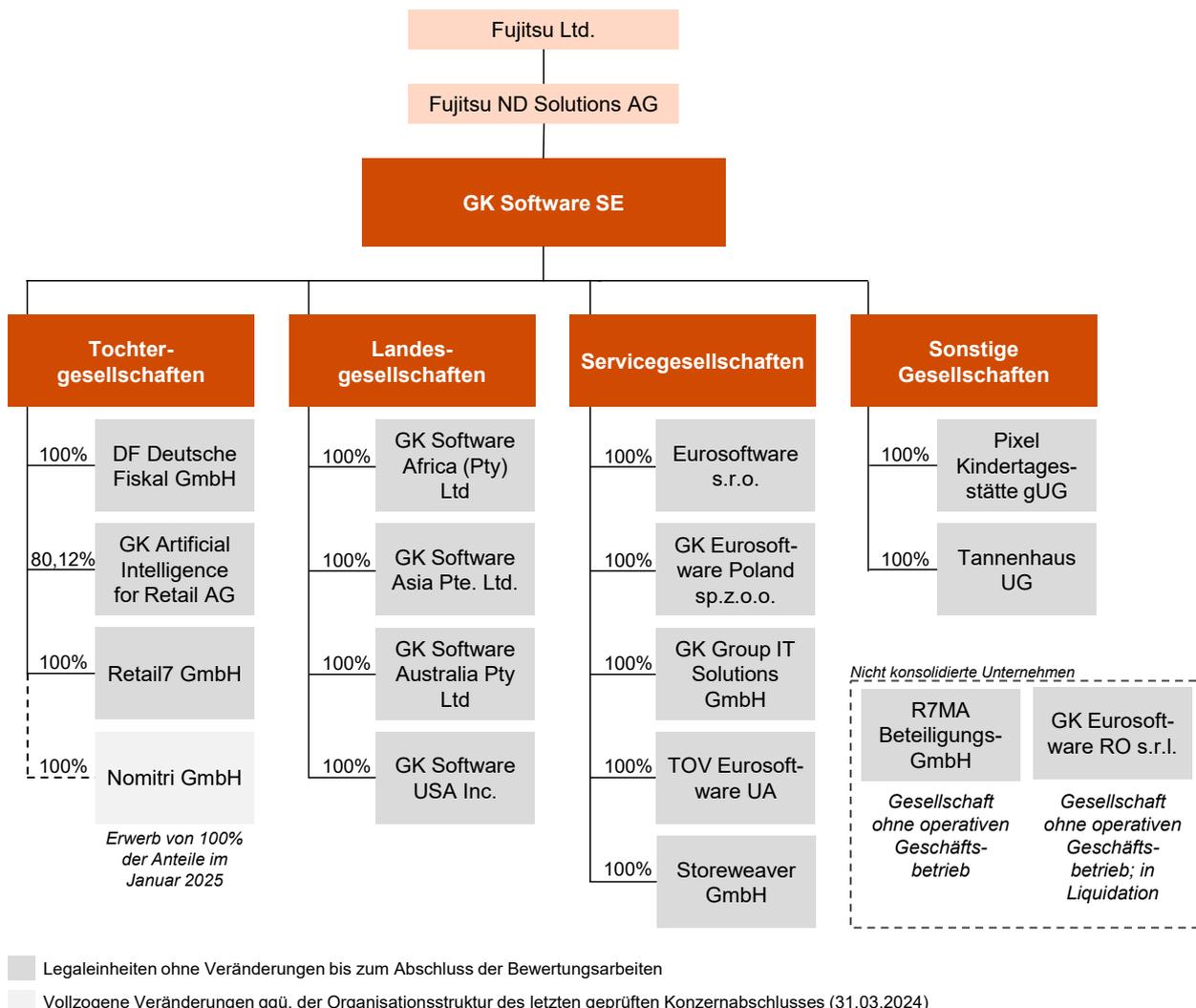
Quelle: FNDS, GK Software.

34. Am 2. Dezember 2024 verkündete der Vorstand der GK Software, dass von der FNDS als Hauptaktionärin das förmliche Verlangen gemäß §§ 327a ff. AktG übermittelt worden ist, das Verfahren zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der GK Software auf FNDS in deren Eigenschaft als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung durchzuführen und zu diesem Zweck die Hauptversammlung der GK Software über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der GK Software auf FNDS beschließen zu lassen.

III. Struktur der GK Software

35. Die GK Software SE ist die Konzernobergesellschaft der GK Software Gruppe. Zum 31. März 2024 umfasste die GK Software Gruppe 14 vollkonsolidierte Tochterunternehmen und 2 nicht konsolidierte assoziierte Unternehmen.

36. Die zum 31. März 2024 (letzter testierter Konzernabschluss) bestehende Unternehmensstruktur unter Berücksichtigung der unmittelbaren und mittelbaren Beteiligungsverhältnisse stellt sich wie folgt dar:



Quelle: GK Software.

37. Gegenüber der oben dargestellten Konzernstruktur zum 31. März 2024 haben sich folgende Änderungen bis zum Abschluss unserer Bewertungsarbeiten ergeben:

- Im Januar 2025 erwarb die GK Software 100% der Anteile an der Nomitri GmbH, Berlin. Durch den Erwerb der Nomitri GmbH erhält die GK Software Zugang zu zusätzlichen Entwicklungskapazitäten sowie eine marktfähige Computer-Vision-Lösung (CV-Lösung). Die Nomitri GmbH stellt eine zusätzliche Tochtergesellschaft gemäß der oben dargestellten Organisationsstruktur dar.

- Des Weiteren soll die Retail7 GmbH mit Wirkung zum 01. April 2025 auf die GK Software SE verschmolzen werden, da die Führung als eigenständige GmbH nicht erforderlich ist, um das Produkt sowie den Vertrieb effizient zu betreiben.
- Die GK Group IT Solutions GmbH soll mit Wirkung zum 01. April 2025 auf die GK Software SE verschmolzen werden.
- Zum 31. März 2024 hielt die GK Software – bilanziert in den Finanzanlagen – 50% der Anteile an der Unified Experience UG. Im GJ 2024 wurden weitere 50% der Anteile erworben. Die Unified Experience UG wird auf die GK Software SE verschmolzen.

IV. Steuerliche Verhältnisse

38. Die GK Software ist eine Kapitalgesellschaft und wird steuerlich beim Finanzamt Plauen geführt. Die Gesellschaft unterliegt der Gewerbe- und Körperschaftsteuer in Deutschland.
39. Der nominale Konzernsteuersatz beläuft sich auf rund 30%.
40. Die voraussichtlichen körperschaftsteuerlichen bzw. gewerbsteuerlichen Verlustvorträge der GK Software SE betragen zum 31. März 2024 4.087 TEUR bzw. 13.655 TEUR. Zudem bestehen für zwei weitere Tochtergesellschaften, die GK Group IT Solutions GmbH und die Tannenhäuser UG zum 31. März 2024 hochgerechnete körperschaftsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von rd. 1.190 TEUR bzw. 1.610 TEUR, denen die Steuerbescheide zum 31. Dezember 2022 und die Fortentwicklung mit den handelsbilanziellen Ergebnissen des Jahres 2023 und des Rumpfgeschäftsjahres 31. März 2024 zugrunde lagen. Inwieweit diese steuerlichen Verlustvorträge aufgrund eines möglichen schädlichen Beteiligungserwerbs gemäß § 8c Abs. 1 Satz 1 KStG, der grundsätzlich von einem vollständigen Wegfall der nicht genutzten Verluste bis zum Übergang des wirtschaftlichen Eigentums führt, in Zukunft steuerlich nutzbar sind, ist derzeit unsicherheitsbehaftet. Im Rahmen der Bewertungsarbeiten haben wir die steuerlichen Verlustvorträge aufgrund des noch nicht durch einen steuerlichen Bescheid endgültig beschiedenen Sachverhalts vollständig angesetzt.
41. Aufgrund des bestehenden steuerlichen ausschüttbaren Gewinns im Sinne des § 27 Abs. 1 S. 3 KStG wurden bei der Ermittlung des Unternehmenswertes keine steuerfreien Ausschüttungen aus dem steuerlichen Einlagekonto angenommen (§ 27 KStG).

D. Wirtschaftliche Grundlagen

I. Geschäftstätigkeit

42. Die GK Software Gruppe entwickelt, produziert und vermarktet innovative Einzelhandelssoftwarelösungen, die auf die Bedürfnisse großer und sehr großer, dezentralisierter Filialunternehmen zugeschnitten sind. Die Hauptlösung des Unternehmens ist die Plattform CLOUD4RETAIL, die eine Vielzahl von Einzelhandelsprozessen abdeckt und durch zusätzliche Lösungen wie die Artificial Intelligence for Retail (AIR) Plattform ergänzt wird. Der Vertrieb erfolgt über die jeweiligen Landesgesellschaften des Konzerns, wobei die Dienstleistungen in über 60 Ländern angeboten werden.
43. Bezogen auf die einzelnen Produktgruppen differenziert die GK Software zwischen den Hauptproduktgruppen CLOUD4RETAIL, GK AIR, RETAIL7 und Deutsche Fiskal. Gemessen am Gesamtumsatz stellt CLOUD4RETAIL die größte Produkthauptgruppe dar.
- Die Plattform CLOUD4RETAIL umfasst Lösungen für die Automatisierung und Optimierung der Handelshauptprozesse, die durch KI-Lösungen unterstützt werden. Die Lösung kann in zwei Hauptbereiche unterteilt werden: die zentrale Prozesssteuerung, die alle wesentlichen Abläufe zur Verwaltung der Filialprozesse eines Einzelhändlers einschließlich der Integration mit eCommerce-Aktivitäten umfasst, sowie die Power Apps, die auf die Automatisierung und Optimierung von Prozessen abzielen, darunter auch zentrale Aufgaben wie die Preisgestaltung. Ergänzt wird dieses Portfolio durch die Mobile Consumer Cloud, die es Einzelhändlern ermöglicht, direkt mit Endverbrauchern zu interagieren und Handelsprozesse zu steuern.
 - Die GK AIR Plattform bietet KI-basierte Lösungen, die als Power Apps in die CLOUD4RETAIL Plattform integriert werden können.
 - RETAIL7 bietet eine Cloud-Lösung für kleine Einzelhändler, die überwiegend Software-as-a-Service (SaaS) Erlöse generiert.
 - Die Deutsche Fiskal bietet SaaS-Lösungen zur Erfüllung gesetzlicher Anforderungen, wie die Fiskal Cloud für die Speicherung steuerrelevanter Daten. Die Lösungen der Deutschen Fiskal sind als Power Apps in die CLOUD4RETAIL Plattform integrierbar. Die Leistungen der Deutsche Fiskal sind jedoch aktuell nicht Bestandteil der strategischen Kerngeschäftsaktivitäten der GK Software Gruppe.
44. Die Einnahmen im CLOUD4RETAIL-Bereich stammen im Wesentlichen aus der Bereitstellung von Standard-Softwareplattformen, kundenspezifischen Softwareentwicklungen (sogenannten

Extensions) sowie Dienstleistungen zur Implementierung und zum Betrieb der Softwareplattformen.

45. Der Hauptsitz des Unternehmens befindet sich seit der Unternehmensgründung in Schöneck/Vogtland, wo die Verwaltung, Produktentwicklung, das Projektmanagement und der Third-Level-Support angesiedelt sind. Ein wichtiger Standort befindet sich darüber hinaus in Pilsen (Tschechische Republik), an dem wesentliche Teile der CLOUD4RETAIL-Entwicklung sowie Forschungs- und Entwicklungsprojekte durchgeführt werden. In Berlin werden Marketing-, Vertriebs- und Partneraktivitäten koordiniert und Teile der Softwareentwicklung realisiert. Der Konzern umfasste zum letzten Konzernbilanzstichtag insgesamt 16 nationale und internationale Tochtergesellschaften und assoziierte Unternehmen.
46. Zum Stichtag 31. März 2024 beschäftigte der Konzern insgesamt 1.280 Mitarbeiter, einschließlich der Vorstände und Auszubildenden. Die Mitarbeiter sind an verschiedenen Standorten weltweit tätig, wobei ein wesentlicher Anteil am Hauptsitz in Schöneck beschäftigt ist.
47. Die Umsatzerlöse der GK Software im RG 2024 in Höhe von 42.168 TEUR wurden zu 49,8% im Inland und zu 50,2% im Ausland generiert. Der wichtigste Absatzmarkt für die GK Software ist die Region EMEA (Europa, Naher Osten und Afrika). Ein weiterer wesentlicher Teil des Umsatzes wird in der Region Americas (Nord- und Südamerika) erwirtschaftet. Derzeit werden Vertriebsaktivitäten in der APAC-Region (Asien und Pazifischer Raum) in geringem Umfang aufgebaut.
48. Die Umsatzerlöse konnten in den vergangenen drei Geschäftsjahren kontinuierlich gesteigert werden von 130.847 TEUR im GJ 2021 auf 172.502 TEUR im GJ 2023. Zum Ende des Rumpfgeschäftsjahres („RG“) 2024 beliefen sich die Umsatzerlöse auf 42.168 TEUR. Die makroökonomischen Unsicherheiten, beispielsweise im Zusammenhang mit dem Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine, hatten einen negativen Einfluss auf die Geschäftsaktivität der GK Software, unter anderem durch die hohe Inflation und die infolgedessen gestiegenen Personalkosten, dennoch gestaltete sich die Umsatzentwicklung wie dargestellt positiv.
49. Für die Zukunft erwartet das Management von GK Software ein Wachstum basierend auf den derzeit im Markt angebotenen Lösungen und Produkten. Weitere Wachstumschancen werden in der geografischen Expansion der Vertriebsgebiete gesehen.

II. Markt und Wettbewerb

50. Im Folgenden haben wir die Markt- und Wettbewerbssituation der GK Software näher analysiert. Zunächst werden die Rahmenbedingungen und Erwartungen für die relevanten Märkte auf Basis der Entwicklung allgemeiner volkswirtschaftlicher Indikatoren dargestellt. Anschließend erfolgt eine Analyse des Softwaremarktes im Bereich der Point of Sale (POS)-Lösungen.

1. Volkswirtschaftliche Indikatoren

51. Nachfolgend werden die Erwartungen für die makroökonomische Entwicklung der Absatzmärkte der GK Software anhand geeigneter volkswirtschaftlicher Indikatoren dargestellt. Die gezeigten Daten und Erläuterungen basieren auf der World Economic Outlook Database des Internationalen Währungsfonds, Washington, D.C./USA („IWF“, Oktober 2024). Die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts („BIP“) der Absatzregionen der GK Software ist ein bedeutender makroökonomischer Indikator für die zukünftige Entwicklung des operativen Geschäfts der GK Software. Nachfolgend wird daher ausgehend von den Jahren 2022 und 2023 die geschätzte Entwicklung des BIP (real) zwischen 2024 und 2029 dargestellt.

Bruttoinlandsprodukt

Reale Veränderung in % zum Vorjahr

| Land bzw. Region | Ist | | Prognose | | | | | |
|-------------------|------|--------|----------|------|------|------|------|------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
| Deutschland | 1,4% | (0,3%) | 0,0% | 0,8% | 1,4% | 1,1% | 0,8% | 0,7% |
| Europäische Union | 3,7% | 0,6% | 1,1% | 1,6% | 1,7% | 1,6% | 1,6% | 1,5% |
| APAC | 4,1% | 4,9% | 4,5% | 4,4% | 4,3% | 4,1% | 4,0% | 4,0% |
| Nordamerika | 2,7% | 2,8% | 2,5% | 2,1% | 2,0% | 2,1% | 2,1% | 2,1% |
| Mittelamerika | 5,4% | 4,1% | 3,8% | 3,8% | 4,0% | 4,1% | 4,1% | 4,1% |
| Welt | 3,6% | 3,3% | 3,2% | 3,2% | 3,3% | 3,2% | 3,1% | 3,1% |

Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Database, Oktober 2024.

52. Im Jahr 2022 erlebte das **weltweite** BIP eine Erholung mit einem Wachstum von 3,6%, angetrieben durch die positiven Einflussfaktoren auf die Volkswirtschaften nach den pandemiebedingten Einschränkungen. Diese Erholung setzte sich 2023 mit einem Wachstum von 3,3% fort, obwohl geopolitische Spannungen und anhaltende Lieferkettenprobleme das Wachstum beeinflussten. Für die kommenden Jahre wird ein stabiles globales Wachstum zwischen 3,1% und 3,3% bis 2029 erwartet, wobei die Dynamik in den Schwellenländern, insbesondere in Asien, durch Investitionen in künstliche Intelligenz und Elektronik gestützt wird.
53. **Deutschland** verzeichnete im Jahr 2022 ein Wachstum von 1,4%, was auf eine Stabilisierung der Exportmärkte und eine allmähliche Erholung der Inlandsnachfrage nach den pandemiebedingten Einschränkungen zurückzuführen ist. Das Wachstum wird jedoch von einigen Faktoren gebremst, die sich in der negativen Entwicklung im Jahr 2023 sowie in den Prognosen bis 2029 widerspiegeln. Die anhaltende Schwäche in der verarbeitenden Industrie stellt eine erhebliche Belastung dar, da dieser Sektor traditionell eine Schlüsselrolle in der deutschen Wirtschaft einnimmt. Zudem wirkt die Haushaltskonsolidierung, die auf die Stabilisierung der öffentlichen Finanzen abzielt, als hemmender Faktor, indem sie staatliche Ausgaben und Investitionen einschränkt. Der teilweise starke Rückgang der Immobilienpreise sowie die gestiegenen Energiepreise beeinflussen zusätzlich das Vermögen der Haushalte und deren Konsumverhalten negativ, was die gesamtwirtschaftliche Nachfrage weiter dämpft.

54. In der **europäischen Union** hat das Wirtschaftswachstum nach einer Phase der Stagnation wieder eingesetzt, jedoch in gedämpftem Tempo. Die Erholung der realen Einkommen und die insgesamt starke Beschäftigungslage tragen zu einer allmählichen Erholung der Binnennachfrage bei. Geopolitische Risiken sowie protektionistische Maßnahmen von Handelspartnern könnten das europäische Wachstum jedoch weiterhin belasten, sodass die prognostizierten Wachstumsraten von 2025 bis 2029 zwischen 1,5% und 1,7% liegen.
55. Die Region **Asien-Pazifik (APAC)** verzeichnet weiterhin vergleichsweise hohe Wachstumsraten, die jedoch zukünftig durch Änderungen in der amerikanischen Handels-, Fiskal- und Einwanderungspolitik im Zuge der zweiten Trump-Administration gedämpft werden könnten. Insgesamt wird für Zentralasien ein stärkeres Wachstum im Vergleich zu Ost- und Südasiens erwartet.
56. Laut der Prognose des IWF wird das reale BIP Wachstum im **amerikanischen Raum**, mit Ausnahme von Mittelamerika, leicht rückläufig sein. In den USA wird sich das Wachstum mittelfristig erwartungsgemäß abschwächen, was unter anderem auf Handelskonflikte und eine restriktive Einwanderungspolitik zurückzuführen ist.
57. Neben dem Wachstum des realen BIP stellen die erwarteten jährlichen Inflationsraten einen weiteren makroökonomischen Indikator für die wirtschaftliche Entwicklung der für die GK Software relevanten Märkte dar. Die Entwicklung der jährlichen Inflationsraten für die Jahre 2022 und 2023 sowie die entsprechenden Prognosen für die Jahre 2024 bis 2029 haben wir für die betreffenden Länder und Regionen in der nachfolgenden Tabelle dargestellt.

Inflation

Veränderung des Verbraucherpreisindex in % zum Vorjahr

| Land bzw. Region | Ist | | Prognose | | | | | |
|-------------------|------|------|----------|------|------|------|------|------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
| Deutschland | 8,7% | 6,0% | 2,4% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% |
| Europäische Union | 9,3% | 6,3% | 2,6% | 2,3% | 2,1% | 2,1% | 2,1% | 2,1% |
| APAC | 6,3% | 4,9% | 4,4% | 3,8% | 3,4% | 3,2% | 3,2% | 3,2% |
| Nordamerika | 7,9% | 4,2% | 3,1% | 2,0% | 2,1% | 2,2% | 2,2% | 2,2% |
| Mittelamerika | 7,3% | 4,2% | 2,6% | 3,5% | 3,4% | 3,4% | 3,4% | 3,4% |
| Welt | 8,6% | 6,7% | 5,8% | 4,3% | 3,6% | 3,4% | 3,3% | 3,2% |

Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Database, Oktober 2024.

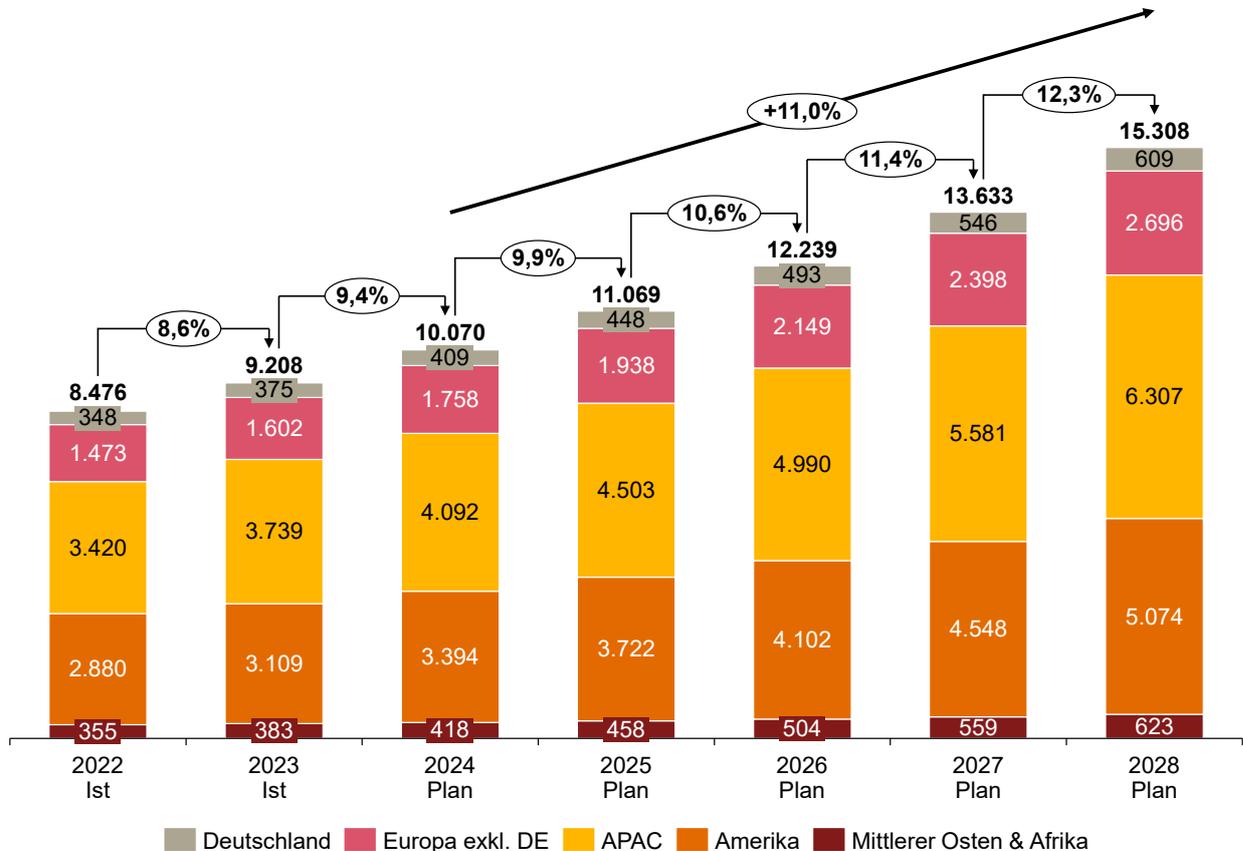
58. Die **weltweite** Inflation ist 2022 infolge der COVID-19 Pandemie und Preissteigerungen, insbesondere im Bereich der Energiekosten, auf 8,6% angestiegen. Über den Prognosezeitraum soll die Inflationsrate sich kontinuierlich bis auf 3,2% im Jahr 2029 abschwächen.
59. Die Inflationsrate für **Deutschland** lag im Jahr 2022 bei 8,7%, was unterhalb des europäischen Inflationsniveaus lag. Für den Prognosezeitraum wird mit einem starken Rückgang der Inflationsrate bis auf 2,0% ab 2025 gerechnet, womit sich die Inflationsrate wieder dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank von leicht unter 2,0% annähert.

60. In der **europäischen Union** ist die Inflation von 2022 auf 2023 ebenfalls stark zurückgegangen. Die vergleichsweise hohen Kreditkosten und strukturellen Herausforderungen in Europa können jedoch weiterhin einen erhöhenden Einfluss auf die Inflationsrate haben.
61. Auch für die **APAC-Region** wird ein kontinuierlicher Rückgang der Inflation erwartet, hauptsächlich durch sinkende globale Rohstoffpreise, insbesondere der Energie- und Ölpreise. In China führte der jüngste Einbruch der Inlandsnachfrage zu einer insgesamt niedrigeren Inflationsrate.
62. Der **amerikanische Raum** verzeichnete für das Jahr 2022 hohe Inflationsraten, die jedoch unter dem globalen Niveau lagen. Für den betrachteten Prognosezeitraum wird in den USA ein Rückgang der Inflation erwartet, was im Wesentlichen auf sinkende Preise für Waren, insbesondere Energieprodukte, zurückzuführen ist. Die Inflation in Mittelamerika wird langfristig weiterhin über den durchschnittlichen Inflationsraten der Industrieländer liegen. Es wird erwartet, dass sich die Inflationsrate für den mittelamerikanischen Raum ab 2026 bei 3,4% einpendelt.

2. Marktbeschreibung

63. Um die wirtschaftliche Entwicklung der GK Software einschätzen zu können, müssen neben den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen auch branchenspezifische Rahmenbedingungen und Erwartungen berücksichtigt werden. Daher erfolgt nachstehend eine Analyse des für die GK Software relevanten Marktes für Point-of-Sale (POS) Softwarelösungen mit Blick auf die geographische Segmentierung der Absatzmärkte Deutschland, Europa, Asien-Pazifik (APAC), Amerika (bestehend aus dem amerikanischen Doppelkontinent) und Naher Osten / Afrika.
64. Vor diesem Hintergrund ist in der nachstehenden Darstellung das historische globale Absatzvolumen des POS-Softwaremarktes für die Jahre 2022 und 2023 sowie die Prognosen für die Jahre 2024 bis 2028, aufgeteilt in die relevanten geographischen Segmente, dargestellt.

Globaler POS-Softwaremarkt 2022 – 2028, in Mio. USD



Quelle: Technavio: Global Point of Sale Software Market 2024-2028, Oktober 2024

65. Einschränkung ist darauf hinzuweisen, dass die zugrunde gelegte Methodik der angeführten Studie in einer teils limitierten Übertragbarkeit auf die Geschäftstätigkeit der GK Software resultiert. So fließen in die Marktprognose unter anderem die geplanten staatlichen IT-Budgets ausgewählter Länder ein, wobei das hauptsächliche Kundensegment der GK Software private Unternehmen umfasst. Des Weiteren werden der angeführten Marktstudie in einem bottom-up Validierungsprozess die Umsatzentwicklungen der Top 20 Anbieter innerhalb des globalen POS-Marktes zugrunde gelegt. Das Leistungsspektrum der zu diesem Zweck einbezogenen Unternehmen weicht teils von den Geschäftstätigkeiten der GK Software ab, sodass aus dem prognostizierten Marktwachstum insgesamt nicht ohne Weiteres auf die Wachstumspotenziale für die GK Software geschlossen werden kann, sondern individuelle Faktoren in die Unternehmensplanung einfließen müssen. Demzufolge können diese für die Marktprognose getroffenen Annahmen und Erwartungen nicht für die individuelle Unternehmensplanung der GK Software übernommen werden.
66. Anhand der obenstehenden Abbildung ist zu erkennen, dass sich das **globale Marktvolumen** für Softwarelösungen im POS-Bereich von 10,07 Mrd. USD im Jahr 2024 auf voraussichtlich 15,31 Mrd. USD im Jahr 2028 mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 11,0% p.a. erhöhen

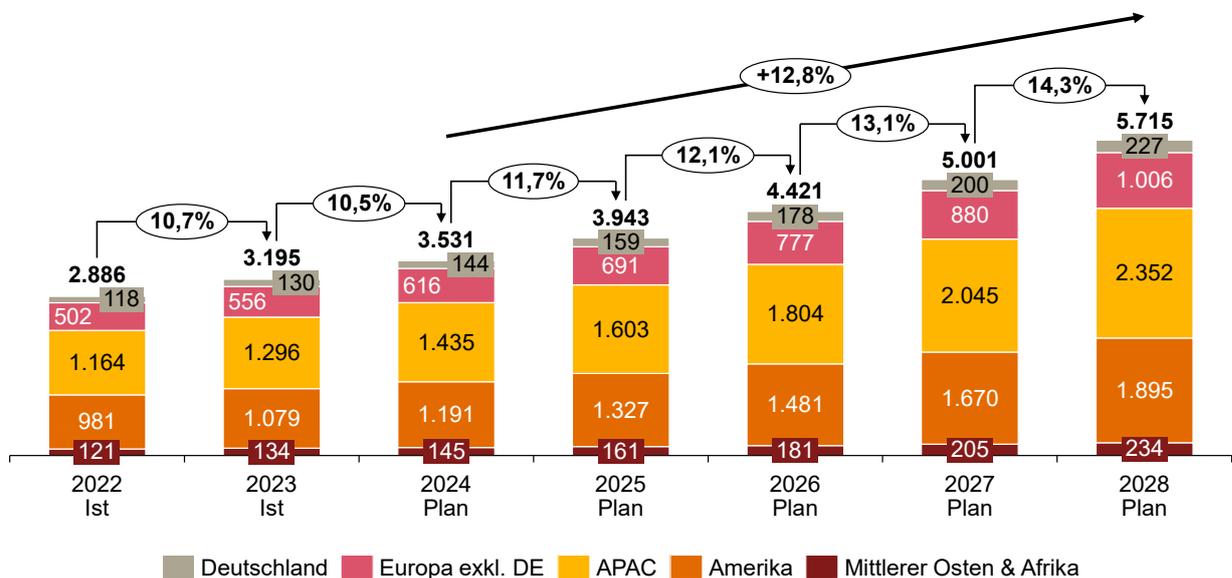
wird. Dieses Wachstum ist durch technologische Fortschritte und die zunehmende Einführung innovativer Lösungen getrieben. Darüber hinaus steigen die Nachfrage nach kontaktlosen Zahlungslösungen und die Präferenz für cloudbasierte POS-Software. Der Einzelhandelssektor wird das höchste Wachstum verzeichnen, insbesondere der Einzelhandelssektor der APAC-Region, die durch schnelle technologische Fortschritte geprägt ist.

67. Der **deutsche Markt** trug im Jahr 2023 4,1% zum globalen Markt für POS-Software bei, wobei dieser Anteil bis 2028 leicht auf 4,0% sinken wird. Der Markt in Deutschland wird zwischen 2024 und 2028 mit einer prognostizierten CAGR von 10,4% wachsen, was unterhalb des globalen Durchschnitts liegt.
68. Der **europäische Markt** wird durch strategische Akquisitionen und die steigende Nachfrage nach integrierten Zahlungslösungen angetrieben. Unternehmen, die umfassende POS-Softwarelösungen anbieten, werden voraussichtlich einen Wettbewerbsvorteil erlangen. Europa (exklusive Deutschland) wird mit einer CAGR von 11,3% zwischen 2024 und 2028 die am zweitschnellsten wachsende Region im Markt sein.
69. **APAC** ist der größte und am schnellsten wachsende Markt für POS-Softwarelösungen, getrieben durch die schnelle Einführung von Technologien und die digitale Transformation in verschiedenen Branchen. Die Region profitiert von einer steigenden Anzahl kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs), die POS-Softwarelösungen implementieren. Der APAC-Raum ist insgesamt ein adressierbarer Markt für Anbieter von POS-Software, da die Region weniger intensiv durchdrungen ist und ein hohes Wachstumspotenzial aufweist. Einschränkend ist demgegenüber die erzielbare Profitabilität im Zuge des deutlich niedrigeren Preisniveaus jedoch geringer, insbesondere in den wachstumsstärksten Ländern innerhalb der APAC Region.
70. Der **amerikanische Markt** für POS-Software machte im Jahr 2023 33,8% des Gesamtmarktes aus und war damit das zweitgrößte geographische Marktsegment. In Nordamerika wird das Wachstum durch technologische Fortschritte und die Anpassung an die sich wandelnden Bedürfnisse der Unternehmen positiv beeinflusst. Der US-Markt zeigt eine starke Nachfrage nach vielseitigen und robusten POS-Lösungen, insbesondere im Einzelhandel.
71. Der **Nahe Osten und Afrika** bleiben die kleinste Region im Markt und zeigen mit einer prognostizierten CAGR von 10,5% zwischen 2024 und 2028 ein leicht unterdurchschnittliches Wachstum. Der Markt wird durch Investitionen in neue Einkaufszentren und die Expansion des Einzelhandelssektors angetrieben. In dieser Region ist vor allem der Gastgewerbesektor eine wichtige Kundengruppe für Anbieter von POS-Lösungen. Für die GK Software steht dieses regionale Marktsegment aufgrund der insgesamt untergeordneten Bedeutung für den Gesamtmarkt nicht im strategischen Fokus. Zudem gibt es in diesen Regionen größtenteils mögliche Kunden mit einer vergleichsweise geringen Anzahl von POS, so dass die Implementierungs- und kundenspezifischen Entwicklungskosten tendenziell sehr hoch im Verhältnis zu möglichen Erlösen wä-

ren. Die entsprechend geringere Profitabilität schränkt die Attraktivität und eine mögliche Penetration dieser regionalen Märkte durch die GK Software entsprechend ein.

72. Hinsichtlich der mengenseitigen Entwicklung wird kein wesentliches Wachstum der Anzahl der POS in den für die GK Software größtenteils relevanten angestammten Märkten erwartet. Demgegenüber sollen vielmehr durch innovative neue Produkte, u.a. im Bereich der AI, wesentliche Marktwachstumsraten generiert werden. Diesbezüglich werden vor allem größere Milliarden-Konzerne, die über ein hohes Investitionsbudget zur Entwicklung neuer innovativer Softwareprodukte und Applikationen verfügen, sowie kleinere neuere sehr innovativ und dynamisch agierende Marktteilnehmer ein erhöhtes Wachstum auf sich vereinen.
73. Wie die untenstehende Grafik zeigt, wird das Segment der **cloudbasierten POS-Software** zwischen 2024 und 2028 voraussichtlich mit einer CAGR von 12,8% wachsen, was die zunehmende Akzeptanz aufgrund der hohen Skalierbarkeit, Kosteneffizienz und vereinfachter Bereitstellung widerspiegelt. Bis 2028 wird das Cloud-Segment voraussichtlich einen Marktwert von ca. 5,7 Mrd. USD erreichen, unterstützt durch technologische Fortschritte und die zunehmende Präferenz für SaaS-Modelle.

Globaler cloudbasierter POS-Softwaremarkt 2022 – 2028, in Mio. USD



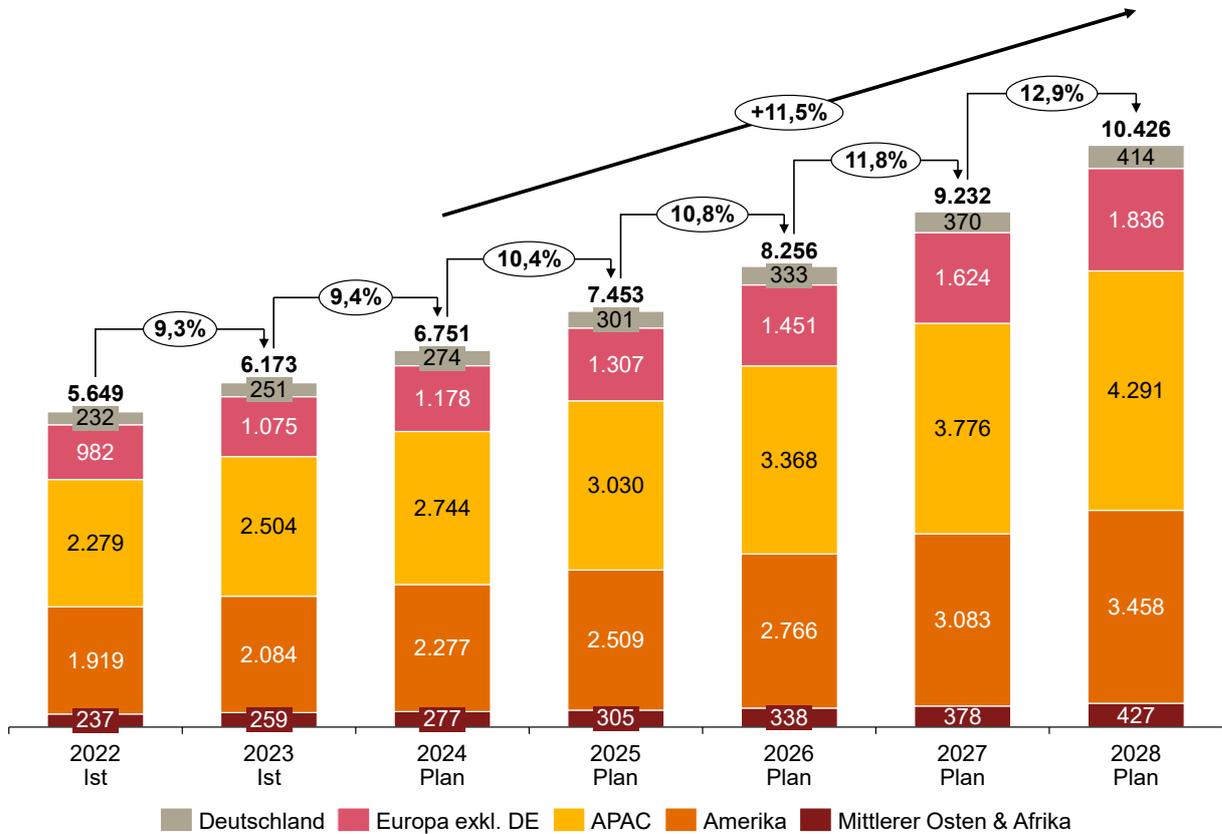
74. Die Kosteneffizienz hat sich als entscheidender Faktor erwiesen, da cloudbasierte Lösungen die Vorabinvestitionen und die laufenden Wartungskosten erheblich reduzieren, was sie für kleine und mittlere Unternehmen besonders attraktiv machen. Darüber hinaus ermöglichen die Flexibilität und Skalierbarkeit von cloudbasierten Systemen Unternehmen in Branchen wie dem Einzelhandel und dem Gastgewerbe eine rasche Anpassung an sich ändernde betriebliche Anforderungen. Außerdem erhöhen technologische Fortschritte, einschließlich der Integration

von KI, maschinellem Lernen und prädiktiver Analytik, die betriebliche Effizienz und verbessern das Kundenerlebnis. Die pandemiebedingte Beschleunigung des digitalen und kontaktlosen Handels hat die Nachfrage nach cloudbasierten Lösungen weiter erhöht und spiegelt damit eine breitere Transformation der Geschäftsabläufe in einem Umfeld nach COVID-19 wider.

75. Die APAC-Region führt den Markt mit über 40% der Installationen an und wird zwischen 2024 und 2028 mit einer CAGR von 13,2% weiter wachsen, gefolgt von Europa (exkl. Deutschland) mit 13,0%. Nord- und Südamerika leisten mit einem Marktanteil von bis zu 34% einen signifikanten Beitrag, weisen jedoch eine geringere CAGR von 12,3% auf.
76. Das Segment der On-Premise Systeme ist mit einem Anteil von 65,3% an den Gesamtimplementierungen im Jahr 2023 ein bedeutender Teil des Marktes, wobei sein Anteil bis 2028 voraussichtlich auf 62,7% sinken wird.² Dieser Trend ist auf die hohen Anfangskosten, die begrenzte Skalierbarkeit und den hohen Wartungsaufwand zurückzuführen. In Branchen wie dem Gesundheits- und dem Finanzwesen, in denen eine strenge Datenkontrolle und die Einhaltung gesetzlicher Vorschriften von entscheidender Bedeutung sind, haben On-Premise Systeme jedoch weiterhin strategische Bedeutung.
77. Neben der Unterteilung des Marktes in cloudbasierte Lösungen und On-Premise Lösungen spielt auch die Gliederung in die verschiedenen Kundengruppen eine Rolle. Die wichtigste Kundengruppe, auf die auch GK Software spezialisiert ist, ist der **Einzelhandel**. Die nachstehende Grafik verdeutlicht die Entwicklungen im POS-Softwaremarkt innerhalb des Einzelhandels.

² Quelle: Technavio: Global Point of Sale Software Market 2024-2028, Oktober 2024.

Globaler POS-Softwaremarkt im Einzelhandelssektor 2022 – 2028, in Mio. USD



Quelle: Technavio: Global Point of Sale Software Market 2024-2028, Oktober 2024

78. Der Einzelhandelssektor stellt die größte und am schnellsten wachsende Endverbraucher-kategorie im globalen Markt für POS-Software dar. Diese Entwicklung wird durch die zunehmende Digitalisierung der Einzelhandelsprozesse sowie die sich wandelnden Erwartungen der Verbraucher an nahtlose Einkaufserlebnisse forciert. Im Jahr 2023 trug der Einzelhandel 67% zum globalen POS-Softwaremarkt bei.³ Für den Zeitraum von 2024 bis 2028 wird eine CAGR von 11,5% prognostiziert.
79. Der Einzelhandelssektor wird maßgeblich durch Trends wie die zunehmende Omnichannel-Integration geprägt, die es Einzelhändlern ermöglicht, ein einheitliches Kundenerlebnis sowohl online als auch offline zu bieten. Diese Integration erlaubt es, Bestände, Verkäufe und Kundeninteraktionen zu synchronisieren, was zu einem konsistenten Einkaufserlebnis führt. Dies ist entscheidend für den Erfolg von Einzelhändlern, um ihre Wettbewerbsfähigkeit und Kundenbindung zu stärken.⁴ Ein weiterer wichtiger Trend ist die verstärkte Nutzung von mobi-

³ Quelle: Technavio: Global Point of Sale Software Market 2024-2028, Oktober 2024.

⁴ Quelle: IDC MarketScape: Worldwide Retail Omni-Channel Payment Platform Software Providers 2024 Vendor Assessment, Juni 2024.

len POS-Systemen. Diese ermöglichen nicht nur schnellere Kassenvorgänge, sondern sind auch ideal für den Einsatz in unkonventionellen Einzelhandelsumgebungen wie Pop-up-Stores und Freiluftmärkten geeignet. Einzelhändler setzen zunehmend auf cloudbasierte POS-Lösungen, um von Vorteilen wie geringeren Investitionskosten, automatischen Updates, Fernzugriff und Skalierbarkeit zu profitieren. Diese Technologien ermöglichen es, Systeme kostengünstig zu aktualisieren und zu erweitern, was in einem dynamischen Marktumfeld entscheidend ist. Cloud-basierte POS-Systeme steigern die Betriebseffizienz und bieten ein nahtloses Einkaufserlebnis, wodurch sie für die Wettbewerbsfähigkeit und nachhaltige Entwicklung im Einzelhandel strategisch wichtig sind.

80. Im Gegensatz dazu fällt der Gastgewerbesektor (Hospitality) hinsichtlich Marktanteil und Wachstumsrate hinter dem Einzelhandel zurück. Im Jahr 2023 trug das Gastgewerbe 33% zum globalen Markt für POS-Software bei, wobei erwartet wird, dass dieser Anteil bis 2028 leicht auf 32% sinken wird.⁵ Im Gastgewerbe stehen insbesondere mobile Bestellmöglichkeiten und kontaktlose Check-in-Verfahren im Fokus. Diese technologischen Innovationen zielen darauf ab, den Komfort und die Effizienz für Gäste zu erhöhen und gleichzeitig betriebliche Abläufe zu optimieren. Trotz des geringeren Wachstums im Vergleich zum Einzelhandel bleibt der Einsatz von POS-Technologien im Gastgewerbe ein wesentlicher Faktor, um den sich wandelnden Erwartungen der Gäste gerecht zu werden und in einem wettbewerbsintensiven Marktumfeld erfolgreich zu bleiben.
81. Im Lebensmitteleinzelhandel, der auch Convenience-Stores und Drogerien umfasst, haben sich NCR Voyix Corporation, Atlanta/Georgia, USA („NCR Voyix“), in Amerika und Toshiba Tec Corporation, Tokio, Japan („Toshiba Tec“), in der APAC-Region als führende Akteure etabliert. Diese Unternehmen dominieren den Markt durch innovative Lösungen und die Anpassung an sich wandelnde Verbraucherbedürfnisse. Im Juni 2023 hielt GK Software einen Marktanteil von 6% im gesamten Lebensmitteleinzelhandelssegment und war damit unter den Top 4 Anbietern von POS-Software in diesem Bereich.⁶ Diese Position spiegelt die Wettbewerbslandschaft innerhalb dieses dynamischen und fragmentierten Marktsegments wider, in dem einige etablierte Unternehmen um die Marktführerschaft konkurrieren.

3. Fazit

82. Das Marktumfeld und die entsprechenden Rahmenbedingungen des POS-Softwaremarktes stellen eine solide Ausgangsbasis für das avisierte Wachstum der GK Software dar, das durch technologische Fortschritte und die Nachfrage nach cloudbasierten Lösungen getrieben wird. Da die

⁵ Quelle: Technavio: Global Point of Sale Software Market 2024-2028, Oktober 2024.

⁶ Quelle: Datos Insight: Global POS-Software 2023, Oktober 2023.

GK Software sich allerdings hauptsächlich in einem vergleichsweise etablierten Marktumfeld mit hohem Wettbewerbsdruck bewegt, kann das Wachstum des gesamten POS-Marktes nicht in diesem Ausmaß durch die GK Software realisiert werden. Das Marktwachstum ist in erster Linie durch die Technologisierung der bestehenden POS-Lösungen und weniger durch die Erschließung neuer großer Kunden getrieben.

83. Der relevante Markt ist bereits stark durchdrungen. Neben einzelnen sehr großen international tätigen IT-Konzernen als Wettbewerber ergibt sich durch viele kleinere lokale, auch sehr innovative Marktteilnehmer ein insgesamt fragmentiertes Marktumfeld, sodass der GK Software in ihren Wachstumsmöglichkeiten Grenzen gesetzt sind.
84. Zudem wird kein wesentliches mengenmäßiges Wachstum der Anzahl der POS in den für die GK Software größtenteils relevanten angestammten Märkten erwartet. Es wird erwartet, dass insbesondere durch innovative neue Produkte, u.a. im Bereich der AI, wesentliche Marktwachstumsraten generiert werden. Diesbezüglich werden vor allem größere Milliarden-Konzerne, die über ein hohes Investitionsbudget zur Entwicklung neuer innovativer Softwareprodukte und Applikationen verfügen, sowie kleinere neuere sehr innovativ und dynamisch agierende Marktteilnehmer ein erhöhtes Wachstum auf sich vereinen.
85. Die wesentlichen Risiken für den globalen POS-Softwaremarkt umfassen Bedenken hinsichtlich der Datensicherheit und der Verfügbarkeit kostenloser POS-Software, die Unternehmen davon abhalten könnten, in kostenpflichtige Lösungen zu investieren. Darüber hinaus stellen Konnektivitätsprobleme und regulatorische Anforderungen Herausforderungen für das weitere Marktwachstum dar. Kundenseitig ist der Trend erkennbar, dass insbesondere große Kunden im Retail-Bereich zunehmend auf eigene POS-Lösungen umstellen können, die in-house entwickelt werden. Trotz dieser bestehenden Herausforderungen sind die Prognosen für die zukünftige Marktentwicklung insgesamt positiv.
86. Der APAC-Markt bietet mit seinem hohen Wachstumspotenzial verstärkte Expansionsmöglichkeiten, während auch in Europa ein deutliches Wachstum erwartet wird. Jedoch ist zu berücksichtigen, dass durch die spezifischen Anforderungen im APAC-Markt einzelne Produkte und Services nur durch erhebliche Adjustierungen sowie Zusatzprogrammierungsleistungen und entsprechend zusätzliche Aufwendungen und Investitionen in den relevanten Ländern einführbar sind.

III. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

87. Die Analyse der konsolidierten Vermögens-, Finanz- und Ertragslage haben wir auf Basis der geprüften und jeweils mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk testierten Konzernabschlüsse der GK Software nach IFRS für die GJ 2021 bis GJ 2023 (jeweils von 1. Januar bis 31. Dezember der jeweiligen Jahre) sowie für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 vom 1. Januar 2024 bis 31. März 2024 – nach Umstellung auf das abweichende Geschäftsjahr endend zum 31. März – durchgeführt.

1. Vermögens- und Finanzlage

88. Zu den jeweiligen Bilanzstichtagen der GJ 2021 bis GJ 2023 sowie des Rumpfgeschäftsjahres 2024 stellt sich die konsolidierte Vermögens- und Finanzlage der GK Software wie folgt dar.

GK Software SE | Bilanz

| in TEUR | 31. Dez 2021 | 31. Dez 2022 | 31. Dez 2023 | RG 31.Mrz.2024 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | Ist | Ist | Ist | Ist |
| Sachanlagen | 21.087 | 21.302 | 22.176 | 21.803 |
| Nutzungsrechte i.S.v. IFRS16 | 7.665 | 8.844 | 7.249 | 7.759 |
| Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien | 224 | - | - | - |
| Immaterielle Vermögenswerte | 23.999 | 22.829 | 21.240 | 20.972 |
| Finanzielle Vermögenswerte | 6 | 6 | 83 | 83 |
| Aktive latente Steuern | 193 | 200 | 406 | 16 |
| Summe langfristige Vermögenswerte | 53.176 | 53.182 | 51.152 | 50.633 |
| Zur Veräußerung gehaltene Immobilien | - | 2.550 | - | - |
| Waren, Hilfs- und Betriebsstoffe | 70 | 81 | 417 | 421 |
| Geleistete Anzahlungen | 1 | 22 | 20 | 21 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 24.298 | 24.571 | 34.390 | 35.077 |
| Vertragsvermögenswerte | 12.152 | 12.837 | 15.319 | 12.755 |
| Ertragsteueransprüche | 997 | 998 | 1.076 | 932 |
| Forderungen gegen verbundene Unternehmen | - | 11 | 34 | 44 |
| Forderungen gegen beteiligte Unternehmen | - | 61 | 61 | 61 |
| Sonstige Forderungen und Vermögenswerte | 6.541 | 9.766 | 10.105 | 8.803 |
| Wertpapiere | - | 24.916 | - | - |
| Zahlungsmittel | 46.945 | 37.654 | 42.627 | 49.150 |
| Summe kurzfristige Vermögenswerte | 91.005 | 113.468 | 104.050 | 107.264 |
| Bilanzsumme Aktiva | 144.181 | 166.649 | 155.202 | 157.897 |
| Gezeichnetes Kapital | 2.258 | 2.258 | 2.273 | 2.273 |
| Kapitalrücklage | 49.302 | 49.788 | 51.322 | 51.410 |
| Gewinnrücklagen | 31 | 31 | 31 | 30 |
| Sonstige Rücklagen | (1.742) | (819) | (1.673) | (2.180) |
| Gewinnvortrag | 19.755 | 32.912 | 44.080 | 38.857 |
| Konzernüberschuss vor nicht beherrschenden Anteilen | 13.157 | 11.259 | (5.229) | (251) |
| Nicht beherrschende Anteile | 867 | 967 | 1.023 | 1.015 |
| Summe Eigenkapital | 83.628 | 96.396 | 91.827 | 91.155 |
| Rückstellungen für Pensionen | 1.881 | 115 | 174 | 57 |
| Langfristige Bankverbindlichkeiten | 3.512 | 12.725 | 9.925 | 9.875 |
| Langfristige Leasingverbindlichkeiten | 5.328 | 6.392 | 4.836 | 5.431 |
| Abgegrenzte Zuwendungen der öffentlichen Hand | 723 | 2.738 | 647 | 636 |
| Passive latente Steuern | 4.370 | 5.535 | 4.390 | 4.735 |
| Summe langfristige Schulden | 15.814 | 27.505 | 19.971 | 20.735 |
| Kurzfristige Rückstellungen | 546 | 847 | 491 | 701 |
| Kurzfristige Bankverbindlichkeiten | 1.002 | 3.029 | 2.812 | 2.833 |
| Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten | 2.457 | 2.603 | 2.543 | 2.470 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 5.162 | 5.169 | 4.539 | 3.647 |
| Vertragsverbindlichkeiten | 5.626 | 9.754 | 11.290 | 15.900 |
| Ertragsteuerverbindlichkeiten | 2.041 | 5.551 | 3.764 | 3.385 |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten | 13.265 | 15.797 | 17.964 | 17.072 |
| Wandelanleihe | 14.639 | - | - | - |
| Summe kurzfristige Schulden | 44.739 | 42.749 | 43.404 | 46.007 |
| Bilanzsumme Passiva | 144.181 | 166.649 | 155.202 | 157.897 |

Quelle: Konzernabschlüsse GK Software.

Gesamtüberblick

89. Im Betrachtungszeitraum hat sich die Bilanzsumme der GK Software von 144.181 TEUR zum 31. Dezember 2021 um rund 11.021 TEUR auf 155.202 TEUR zum 31. Dezember 2023 erhöht. Dies entspricht einem jährlichen durchschnittlichen Wachstum von 3,8% p.a. Zum Stichtag des Rumpfgeschäftsjahres, dem 31. März 2024, beläuft sich die Bilanzsumme auf 157.897 TEUR.
90. Die Aktivseite der Bilanz war in den letzten Geschäftsjahren im Wesentlichen geprägt von liquiden Mitteln (rd. 28,4% der Bilanzsumme im Durchschnitt des Betrachtungszeitraums 31. Dezember 2021 bis 31. März 2024), Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (rd. 19,0% der Bilanzsumme im Durchschnitt des Betrachtungszeitraums), Sachanlagevermögen (rd. 13,9% der Bilanzsumme im Durchschnitt des Betrachtungszeitraums) und immateriellen Vermögenswerten (rd. 14,3% der Bilanzsumme im Durchschnitt des Betrachtungszeitraums). Passivseitig war die Bilanz geprägt von einem Anstieg des Eigenkapitals (die Eigenkapitalquote betrug im Durchschnitt des Betrachtungszeitraums rd. 58,2%). Die langfristigen Schulden bzw. die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten machten im Durchschnitt des Betrachtungszeitraums rd. 13,4% bzw. 10,3% der Bilanzsumme aus.
91. Die Bilanzverlängerung zum 31. Dezember 2022 resultierte unter anderem aus der positiven Geschäftsentwicklung und der damit einhergehenden Steigerung des Eigenkapitals. Maßgeblich für die Erhöhung des Eigenkapitals um 12.768 TEUR war größtenteils der erwirtschaftete Jahresüberschuss. Durch die Refinanzierung der im Jahr 2017 emittierten Wandelschuldverschreibung (mit einer Laufzeit bis Oktober 2022) mit einem langfristigen Bankkredit reduzierten sich die kurzfristigen Schulden. Die langfristigen Verbindlichkeiten stiegen entsprechend an. Aktivseitig führte diese Entwicklung vor allem zu einem Anstieg der liquiden Mittel und der zu dispositiven Zwecken gehaltenen Wertpapiere.
92. Im GJ 2023 erwarb die FNDS im Rahmen eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots an alle Aktionäre und dem darauffolgenden Delisting Anteile an der GK Software. Die Bilanzverkürzung zum 31. Dezember 2023 wurde unter anderem durch Aufwendungen im Zusammenhang mit dieser Transaktion verursacht, was zu einem Jahresfehlbetrag führte. Dieser Fehlbetrag trug dazu bei, dass das Eigenkapital im Vergleich zum Vorjahr zurückging. Vermögensseitig verzeichnete die GK Software einen Anstieg der liquiden Mittel um 4.973 TEUR. Dieser Effekt wurde jedoch von der vollständigen Auflösung der Position von zu dispositiven Zwecken gehaltenen Wertpapieren von 24.916 TEUR überkompensiert. Summiert reduzierten sich diese beiden Positionen um 19.943 TEUR, was wesentlich durch Auszahlungen im Zusammenhang mit der Unternehmenstransaktion bedingt war.
93. Der Betrachtungszeitraum war im Wesentlichen durch eine konstante Eigenkapitalquote von im Durchschnitt rund 58,2%, einem leichten Rückgang der langfristigen Vermögenswerte sowie einem Aufbau von kurzfristigen Vermögenswerten gekennzeichnet. Zusätzlich hat die GK Soft-

ware auch Fremdkapital aufgenommen und verzeichnete einen leichten Anstieg der kurzfristigen Schulden.

94. Nach Maßgabe der entsprechenden Bilanzgliederung gehen wir in den nachfolgenden Absätzen auf die Zusammensetzung der einzelnen Bilanzposten und deren wesentlichen Veränderungen ein.

Anlagevermögen

95. Das Anlagevermögen stieg von 53.176 TEUR am Ende des Geschäftsjahres 2021 auf 53.182 TEUR am Ende des Geschäftsjahres 2022 und sank anschließend um -3,8% auf 51.152 TEUR zum Bilanzstichtag 2023. Insgesamt machte das Anlagevermögen zum 31. März 2024 32,1% der Bilanzsumme aus.
96. Zum Bilanzstichtag des Rumpfgeschäftsjahres 2024 trugen die immateriellen Vermögenswerte mit einem Anteil von rund 13,3% wesentlich zur Bilanzsumme bei. Sie umfassten maßgeblich Geschäfts- und Firmenwerte aufgrund durchgeführter Transaktionen sowie entgeltlich erworbene gewerbliche Schutzrechte, die zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert werden, wobei die erwartete Nutzungsdauer drei bis sieben Jahre umfasst. Der größte Bestandteil der immateriellen Vermögenswerte war zum 31. März 2024 der Geschäfts- und Firmenwert, welcher sich auf 18.158 TEUR belief.
97. Im Wesentlichen besteht das Anlagevermögen neben den immateriellen Vermögenswerten der GK Software aus Sachanlagen. Dieses umfasst insbesondere Grundstücke und Bauten sowie Anlagen und Betriebs- und Geschäftsausstattung. Diese Vermögenswerte werden anhand der historischen Anschaffungskosten oder Herstellungskosten abzüglich der kumulierten Abschreibungen bilanziert. Das Sachanlagevermögen entwickelte sich seit dem 31. Dezember 2022 nahezu konstant. Es stieg leicht um 716 TEUR an und belief sich zum 31. März 2024 auf 21.803 TEUR. Insgesamt trug das Sachanlagevermögen 13,8% zur Bilanzsumme bei.
98. Ein weiterer Bestandteil des Anlagevermögens sind die Nutzungsrechte gemäß IFRS 16. Dabei handelt es sich um gemietete Bürogebäude, Räumlichkeiten und Fahrzeuge. Zum 31. März 2024 beliefen sich die Nutzungsrechte gemäß IFRS 16 auf 7.759 TEUR und machten rund 4,9% der Bilanzsumme aus.

Umlaufvermögen

99. Das Umlaufvermögen (kurzfristige Vermögenswerte) stieg von 91.005 TEUR zum Bilanzstichtag des GJ 2022 zunächst um 24,7% auf 113.468 TEUR (Geschäftsjahresende 2022) und entwickelte sich anschließend rückläufig um 8,3% auf 104.050 TEUR zum Bilanzstichtag 2023. Ins-

gesamt entfiel zum 31. März 2024 ein signifikanter Anteil von 67,9% an der Bilanzsumme auf das Umlaufvermögen, das sich auf 107.264 TEUR belief.

100. Das Vorratsvermögen der GK Software beinhaltet Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, fertige und unfertige Erzeugnisse sowie Handelswaren. Der Bestand belief sich zum 31. März 2024 auf 421 TEUR.
101. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen erhöhten sich ausgehend von 24.298 TEUR zum Bilanzstichtag 2021 auf 24.571 TEUR zum Bilanzstichtag 2022. Zum folgenden Bilanzstichtag sind die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen um weitere 40,0% angestiegen und beliefen sich auf 34.390 TEUR. Diese Entwicklung basiert im Wesentlichen auf der Entwicklung der Zahlungsziele der GK Software. Zum Ende des Rumpfgeschäftsjahres 2024 betrug der Bestand an Forderungen aus Lieferungen und Leistungen 35.077 TEUR und machte rund 22,2% zur Bilanzsumme aus.
102. Die sonstigen Forderungen und Vermögenswerte umfassten zum 31. März 2024 im Wesentlichen Erstattungsansprüche aus verauslagten Bauleistungen, Forderungen aus Ertragsteueransprüchen und Forderungen aus Umsatzsteuer. Im Durchschnitt über den Betrachtungszeitraum machten diese 5,6% der Bilanzsumme aus und betrugen zum 31. März 2024 8.803 TEUR.
103. Einen wesentlichen Bestandteil des Umlaufvermögens bilden die Vertragsvermögenswerte, welche aus den vertraglichen Verpflichtungen zwischen der GK Software und den jeweiligen Kunden entstehen. Zum 31. März 2024 sanken die Vertragsvermögenswerte um 2.564 TEUR auf 12.755 TEUR in Folge von Vertragsabrechnungen und beliefen sich somit auf 8,1% der Bilanzsumme.
104. Nach einem Rückgang der Zahlungsmittel zum 31. Dezember 2022, stiegen diese zum 31. Dezember 2023 erneut um 4.973 TEUR auf 42.627 TEUR an. Dieser Anstieg resultierte im Wesentlichen aus dem positiven Cashflow aus der Liquidierung der Positionen an aus Dispositionszwecken kurzfristig gehaltener Wertpapiere. Zum 31. März 2024 beliefen sich die Zahlungsmittel auf 49.150 TEUR aufgrund einer positiven Entwicklung des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit und machten somit 31,1% der Bilanzsumme aus.

Eigenkapital

105. Das Eigenkapital der GK Software setzt sich aus dem Grundkapital (gezeichnetes Kapital), Kapitalrücklagen, Gewinnrücklagen, sonstigen Rücklagen, dem Gewinnvortrag sowie den nicht beherrschenden Anteilen an der GK Artificial Intelligence for Retail AG, Chemnitz, sowie dem Konzernüberschuss zusammen. Die Eigenkapitalquote betrug im Durchschnitt der Bilanzstichtage 2021 bis 2023 58,3% und zum Bilanzstichtag des Rumpfgeschäftsjahres 2024 57,7%.

106. Im Eigenkapital der GK Software sind des Weiteren Minderheitenanteile ausgewiesen. Diese basieren auf der Vollkonsolidierung der Tochtergesellschaft GK AIR Artificial Intelligence for Retail AG, Chemnitz, an der die GK Software 80,12% der Anteile hält. Die nicht beherrschenden Anteile beliefen sich zum 31. März 2024 auf 1.015 TEUR.

Rückstellungen

107. Die Rückstellungen der GK Software umfassen im Wesentlichen Rückstellungen für Pensionen. Zum 31. Dezember 2021 belief sich dieser Posten auf 1.881 TEUR und hat sich seitdem rückläufig entwickelt. Zum Ende des folgenden Geschäftsjahres beliefen sich die Pensionsrückstellungen infolge einer Verringerung um 1.766 TEUR auf 115 TEUR. Im Geschäftsjahr 2023 sind die Pensionsrückstellungen auf 174 TEUR angestiegen. Zum 31. März 2024 betragen die Rückstellungen für Pensionen 57 TEUR.

Verbindlichkeiten

108. Ursächlich für den Anstieg der langfristigen Bankverbindlichkeiten zum 31. Dezember 2022 gegenüber dem Vorjahr war die Refinanzierung der im Oktober 2022 zurückgezahlten Wandschuldverschreibung, welche durch eine im Konsortialkredit vereinbarte Tranche finanziert wurde. Die GK Software hat im Vorjahr einen Konsortialkredit in Höhe von 45 Mio. EUR abgeschlossen, welcher die bisherigen Kontokorrentlinien ablöste. Der Konsortialkreditvertrag wurde am 8. Dezember 2021 zwischen der Gesellschaft und der UniCredit Bank AG als Agentin geschlossen. Hiervon wurden am 17. Oktober 2022 15 Mio. EUR für die Ablösung der Wandelanleihe in Anspruch genommen. Zum 31. März 2024 beliefen sich die langfristigen Bankverbindlichkeiten auf 9.875 TEUR, welche sich zu 8.750 TEUR aus dem Konsortialdarlehen und zu 1.125 TEUR aus einem Darlehen gegenüber der Commerzbank zusammensetzten. Das Darlehen gegenüber der Commerzbank wird am 30. September 2028 fällig, das Konsortialdarlehen wird am 8. Dezember 2026 fällig.
109. Die aufgrund von IFRS 16 auszuweisenden langfristigen Leasing- und Mietverbindlichkeiten lagen im Betrachtungszeitraum zwischen 4.836 TEUR und 6.392 TEUR und machten im Durchschnitt 3,5% der Bilanzsumme aus.
110. Die kurzfristigen Bankverbindlichkeiten umfassen jeweils den Anteil der Bankverbindlichkeiten, der innerhalb der nächsten 12 Monate fällig wird. Zum 31. Dezember 2021 beliefen sich die kurzfristigen Bankverbindlichkeiten auf 1.002 TEUR. Im folgenden Geschäftsjahr stiegen diese durch die Aufnahme eines weiteren Darlehens (siehe Tz. 108) auf 3.029 TEUR an. Zum 31. März 2024 beliefen sich die kurzfristigen Bankverbindlichkeiten auf 2.833 TEUR, welche sich aus zu 2.500 TEUR aus dem Konsortialdarlehen, zu 300 TEUR aus dem Commerzbank-

Darlehen und zu 33 TEUR aus Kontokorrentkrediten und Kreditkartenverpflichtungen zusammensetzten.

111. Die kurzfristigen Leasingverbindlichkeiten lagen im Betrachtungszeitraum zwischen 2.470 TEUR und 2.603 TEUR. Zum 31. März 2024 beliefen sich die kurzfristigen Leasingverbindlichkeiten auf 2.470 TEUR und machten im Betrachtungszeitraum im Durchschnitt 1,6% der Bilanzsumme aus, wobei die Entwicklung vergleichsweise konstant verlief.
112. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen haben sich seit dem 31. Dezember 2021 rückläufig entwickelt und sind im Durchschnitt jährlich um 6,2% gesunken und betragen zum Geschäftsjahresende 2023 4.539 TEUR. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen entwickelten zwischen den Bilanzstichtagen 31. Dezember 2021 und 31. Dezember 2022 konstant und sanken zum 31. Dezember 2023 um 630 TEUR. Zum Bilanzstichtag 31. März 2024 beliefen sie sich auf 3.647 TEUR und machten 2,3% der Bilanzsumme aus.
113. Die Vertragsverbindlichkeiten sind das Gegenstück zu den Vertragsvermögenswerten auf der Aktivseite der GK Software (siehe Tz. 103) und stammen aus den operativen Tätigkeiten der GK Software. Zum 31. Dezember 2021 beliefen sich die Vertragsverbindlichkeiten auf 5.626 TEUR und sind zum 31. März 2024 um 10.274 TEUR auf 15.900 TEUR angestiegen. Dies basiert im Wesentlichen auf der Ausweitung der Umsatzerlöse und den generellen operativen Tätigkeiten der GK Software über den Betrachtungszeitraum.
114. Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten umfassen im Wesentlichen Verbindlichkeiten aus Löhnen und Gehältern, ausstehende Rechnungen, Verbindlichkeiten gegenüber kreditorischen Debitoren sowie sonstige Steuerverbindlichkeiten. Insgesamt sind die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten seit dem Ende des Geschäftsjahres 2021 von 13.265 TEUR auf 17.072 zum 31. März 2024 angestiegen.

2. Ertragslage

115. In den GJ 2021 bis GJ 2023 sowie dem RG 2024 stellt sich die konsolidierte Ertragslage der GK Software wie folgt dar.

GK Software SE | Gewinn- und Verlustrechnung

| in TEUR | 31. Dez 2021 | 31. Dez 2022 | 31. Dez 2023 | RG 31. Mrz. 2024 |
|--|----------------|----------------|----------------|------------------|
| | Ist | Ist | Ist | Ist |
| Umsatzerlöse | 130.847 | 152.054 | 172.502 | 42.168 |
| Veränderungen des Bestands an (un-)fertigen Erzeugnissen | - | - | 22 | 9 |
| Sonstige Erträge | 8.742 | 6.166 | 5.831 | 1.585 |
| Gesamtleistung | 139.589 | 158.220 | 178.355 | 43.762 |
| Materialaufwand | (14.168) | (13.646) | (17.404) | (5.011) |
| Personalaufwand | (78.740) | (89.562) | (108.751) | (26.525) |
| Verluste aus Ausbuchung finanzieller Vermögenswerte | - | (89) | (155) | - |
| Wertminderung auf Forderungen | - | (33) | (2.094) | (232) |
| Sonstige Aufwendungen | (19.892) | (30.126) | (47.190) | (9.280) |
| EBITDA | 26.789 | 24.764 | 2.761 | 2.714 |
| Abschreibungen | (9.484) | (7.985) | (7.845) | (1.872) |
| Operatives Ergebnis (EBIT) | 17.305 | 16.779 | (5.084) | 842 |
| Finanzergebnis | (852) | 132 | 148 | (17) |
| EBT | 16.453 | 16.911 | (4.936) | 825 |
| Steuern vom Einkommen und Ertrag | (3.156) | (5.553) | (237) | (1.077) |
| Jahresüberschuss / (Jahresfehlbetrag) | 13.297 | 11.358 | (5.173) | (252) |

KPIs (in % der Umsatzerlöse)

| | | | | |
|----------------|-------|-------|--------|------|
| Umsatzwachstum | n/a | 16,2% | 13,4% | |
| EBITDA-Marge | 20,5% | 16,3% | 1,6% | 6,4% |
| EBIT-Marge | 13,2% | 11,0% | (2,9%) | 2,0% |

Quelle: Konzernabschlüsse GK Software.

116. Ausgehend von einem Umsatz von 130.847 TEUR im GJ 2021 verzeichnete die GK Software einen Anstieg der Umsatzerlöse im GJ 2022 um 16,2% auf 152.054 TEUR. Im GJ 2023 führte ein weiteres Umsatzwachstum von 13,4% zu Umsatzerlösen von 172.502 TEUR. Zum Ende des Rumpfgeschäftsjahres 31. März 2024 wurden Umsatzerlöse von 42.168 TEUR seitens GK Software erwirtschaftet.
117. Nachstehend sind die Umsatzerlöse auf Ebene der verschiedenen Segmente der GK Software über den Betrachtungszeitraum dargestellt. Das Segment EMEA umfasst die Regionen Europa, Afrika und den Nahen Osten. In der Vergangenheit ist die Region Asien und Australien ebenfalls dem EMEA Segment zugeordnet. Das Segment Americas hingegen umfasst Nord-, Mittel- und Südamerika. In den sonstigen Geschäftsaktivitäten sind beispielsweise der Tannenhaukskomplex (sh. Tz. 182 für Beschreibung) und die als Finanzinvestition gehaltene Immobilie enthalten.

GK Software SE | Gewinn- und Verlustrechnung nach Segmenten

| in TEUR | 31. Dez 2021 | 31. Dez 2022 | 31. Dez 2023 | RG 31. Mrz. 2024 |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| | Ist | Ist | Ist | Ist |
| EMEA | 108.114 | 119.355 | 126.288 | 30.608 |
| Americas | 22.092 | 31.090 | 44.223 | 11.114 |
| Sonstige Geschäftsaktivitäten | 640 | 1.609 | 1.992 | 446 |
| Gesamte Umsatzerlöse | 130.847 | 152.054 | 172.502 | 42.168 |

Quelle: Konzernabschlüsse GK Software.

118. Ursächlich für den Anstieg der Umsatzerlöse der GK Software von 130.847 TEUR im GJ 2021 auf 152.054 TEUR im GJ 2022 waren im Wesentlichen die Akquise von Neukunden, die weltweit vertreten sind. Hier wurden langfristige Software-as-a-Service Verträge abgeschlossen. Zu dem Umsatzanstieg haben alle Segmente beigetragen, wobei die EMEA Region mit rund 78,4% den größten Anteil hatte. Im folgenden GJ 2023 konnte ein Umsatzwachstum von 13,4% erzielt werden, obwohl sich das europäische Marktumfeld als herausfordernd darstellte. Insgesamt wurden Umsatzerlöse von 172.502 TEUR erwirtschaftet. Zum Umsatzwachstum haben insbesondere Neuaufträge bei Bestandskunden beigetragen. Ebenso trägt die strategische Partnerschaft der GK Software und SAP SE im Zusammenhang mit dem CLOUD4RETAIL Geschäft positiv zum Umsatzwachstum bei. Auch im GJ 2023 konnten alle Segmente der GK Software ein Umsatzwachstum verzeichnen.
119. Das umsatzstärkste Segment der GK Software ist das Segment EMEA, welches im Wesentlichen den deutschen Markt, Märkte im Nahen Osten und Afrika sowie den europäischen Markt und den asiatisch-pazifischen Markt umfasst. Das Segment EMEA konnte seit dem GJ 2021 ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 8,1% verbuchen. Daher beliefen sich die Umsatzerlöse für das GJ 2023 auf 126.288 TEUR und trugen rund 73,2% zu den gesamten Umsatzerlösen bei. Für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 konnten Umsatzerlöse von 30.608 TEUR in dem EMEA Segment erzielt werden.
120. Das Segment Americas umfasst die Märkte auf dem amerikanischen Doppelkontinent und konnte seit dem GJ 2021 prozentual das stärkste Wachstum verzeichnen. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der erzielten Umsätze beläuft sich auf 41,5%. Dadurch konnte der anteilige Umsatz des Americas Segments von 16,9% im GJ 2021 auf 25,6% im GJ 2023 gesteigert werden. Für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 wurden Umsätze im Americas Segment von 11.114 TEUR verbucht.
121. Die sonstigen Geschäftsaktivitäten stellen das kleinste Segment nach der Umsatzgröße dar und umfassen die als Finanzinvestition gehaltene Immobilie sowie den Tannenhauskomplex. Für das GJ 2023 wurden insgesamt 1.992 TEUR erzielt.
122. Nachstehend sind die Umsatzerlöse basierend auf den verschiedenen Produkten und Dienstleistungen über den Betrachtungszeitraum dargestellt.

GK Software SE | Umsatz nach Produkten und Dienstleistungen

| in TEUR | 31. Dez 2021 | 31. Dez 2022 | 31. Dez 2023 | RG 31. Mrz. 2024 |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| | Ist | Ist | Ist | Ist |
| Lizenzen und Software | 60.411 | 70.679 | 95.612 | 24.262 |
| Wartung | 22.895 | 25.267 | 27.375 | 8.087 |
| Retail Consulting | 43.956 | 52.955 | 45.183 | 8.944 |
| Sonstiges | 3.586 | 3.153 | 4.332 | 875 |
| Gesamte Umsatzerlöse | 130.847 | 152.054 | 172.502 | 42.168 |

Quelle: Konzernabschlüsse GK Software.

123. Die erzielten Umsätze aus Lizenzen und Software machten über den Betrachtungszeitraum mit durchschnittlich 51,4% den größten Anteil an den Umsatzerlösen der GK Software aus. Die erwirtschafteten Einnahmen aus dem Retail Consulting waren mit durchschnittlich 29,0% der zweitgrößte Faktor der gesamten Umsatzerlöse. Die Umsätze aus Wartung und Instandhaltung waren mit durchschnittlich 17,3% an den gesamten Umsätzen beteiligt. Die sonstigen Umsatzerlöse trugen im Durchschnitt des Betrachtungszeitraums 2,4% zu den Gesamtumsätzen bei und waren somit von untergeordneter Bedeutung.
124. Die sonstigen Erträge umfassen im Wesentlichen Erträge aus Währungsdifferenzen, verrechnete Sachbezüge sowie Erträge aus Anlagenverkäufen. Für das GJ 2021 wurden insgesamt sonstige Erträge von 8.742 TEUR erwirtschaftet, welche maßgeblich durch den Ertrag aus dem Verkauf der AWEK microdata GmbH von 2.750 TEUR getrieben sind. Für das GJ 2022 wurden sonstige Erträge von 6.166 TEUR erzielt. Die sonstigen Erträge sind für das GJ 2023 um 335 TEUR gesunken und beliefen sich auf 5.831 TEUR.
125. Die Gesamtleistung der GK Software umfasst die erzielten Umsatzerlöse, die sonstigen betrieblichen Erträge sowie Veränderungen des Bestands an (un-)fertigen Erzeugnissen. Für das GJ 2021 belief sich die Gesamtleistung auf 139.589 TEUR, für das GJ 2022 auf 158.220 TEUR und für das GJ 2023 auf 178.355 TEUR, welches einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 13,0% entspricht. Für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 betrug die Gesamtleistung 43.762 TEUR.
126. Der Materialaufwand beinhaltet Aufwendungen für Hilfs- und Betriebsstoffe für bezogene Waren und bezogene Fremdleistungen. Für das GJ 2021 sind insgesamt Materialaufwendungen von 14.168 TEUR (rund 10,8% der Umsatzerlöse) angefallen. Diese sind im GJ 2022 auf 13.646 TEUR gesunken (rund 9,0% der Umsatzerlöse). Im folgenden Geschäftsjahr sind 17.404 TEUR an Materialaufwand (rund 10,1% der Umsatzerlöse) angefallen. Für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 wurden Materialaufwendungen von 5.011 TEUR verbucht.
127. Der Personalaufwand stellt die größte Kostenposition der GK Software über den Betrachtungszeitraum dar. Der Personalaufwand betrug für das GJ 2021 78.740 TEUR und stieg auf 89.562 TEUR im GJ 2022 an. Für das GJ 2023 sind Personalaufwendungen von 108.751 TEUR

angefallen. Das durchschnittliche jährliche Wachstum der Personalaufwendungen beträgt 17,5% und basiert im Wesentlichen auf gestiegenen Gehältern sowie einer Ausweitung des Mitarbeiterstamms von durchschnittlich 1.086 Mitarbeitern im GJ 2021 auf durchschnittlich 1.175 Mitarbeiter im GJ 2023. Die Personalaufwandsquote in Prozent der Umsatzerlöse hat sich im GJ 2021 auf 60,2% belaufen und sich im folgenden Geschäftsjahr auf 58,9% verringert. Im GJ 2023 ist die Personalaufwandsquote um 4,1% auf 63,0% angestiegen. Für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 wurde eine nahezu unveränderte Personalaufwandquote von 62,9% verzeichnet.

128. Die sonstigen Aufwendungen der GK Software beinhalten im Wesentlichen Reisekosten, Rechts- und Beratungskosten, Vertriebsaufwendungen, Wartungskosten für Software sowie Versicherungsaufwendungen. Im GJ 2021 sind sonstige Aufwendungen von 19.892 TEUR angefallen. Im Folgejahr sind diese um 10.234 TEUR auf 30.126 TEUR gestiegen, bevor die sonstigen Aufwendungen im GJ 2023 mit 47.190 TEUR am höchsten waren. Diese Entwicklung ist auf höhere Reisekosten (u.a. aufgrund der vorherigen Limitationen in Verbindung mit der Corona-Pandemie), gestiegene Vertriebsaufwendungen sowie höhere Rechts-, Beratungs- sowie Transaktionskosten im Zuge der Übernahme durch FNDS zurückzuführen.
129. Die GK Software erzielte ein EBITDA von 26.789 TEUR im GJ 2021, welches einer EBITDA-Marge von 20,5% entspricht. Für das folgende Geschäftsjahr wurde ein Rückgang des EBITDAs um 2.025 TEUR sowie eine geringere EBITDA-Marge von 16,3% verzeichnet. Diese Entwicklung basiert im Wesentlichen auf den angestiegenen Personalaufwendungen und den höheren sonstigen Aufwendungen. Das EBITDA des GJ 2023 ist um 22.033 TEUR auf 2.761 TEUR deutlich gesunken, da die Personalaufwendungen und sonstige Aufwendungen durch die angefallenen Transaktions- und Beratungskosten erheblich gestiegen sind. Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 1,6%. Für das Rumpfgeschäftsjahr wurde eine EBITDA-Marge von 6,4% erzielt.
130. Die Abschreibungen belaufen sich im Wesentlichen auf die Sachanlagen, die Nutzungsrechte gemäß IFRS 16 sowie auf immaterielle Vermögenswerte. Insgesamt haben sich die Abschreibungen rückläufig entwickelt, wobei sich der durchschnittliche jährliche Rückgang auf 9,1% beläuft. Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 sind Abschreibungen von 1.872 TEUR angefallen.
131. Das operative Ergebnis (EBIT) beläuft sich für das GJ 2021 auf 17.305 TEUR (EBIT-Marge von 13,2%) und verringerte sich im darauffolgenden Geschäftsjahr auf 16.779 TEUR (EBIT-Marge von 11,0%). Für das GJ 2023 erzielte die GK Software ein negatives EBIT von -5.084 TEUR (EBIT-Marge von -2,9%), welches im Wesentlichen durch die hohen Transaktionskosten verursacht wurde. Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 wurde ein EBIT von 842 TEUR und somit eine leicht positive EBIT-Marge von 2,0% erzielt.
132. Im Finanzergebnis der GK Software sind Finanzerträge und -aufwendungen im Zusammenhang mit dem aufgenommenen Fremdkapital enthalten. Im GJ 2021 wurde ein negatives Finanzergebnis von 852 TEUR erzielt, wohingegen in den GJ 2022 (132 TEUR) und GJ 2023 (148

TEUR) insgesamt ein positives Finanzergebnis erzielt werden konnte. Für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 wurde ein leicht negatives Finanzergebnis von -17 TEUR erwirtschaftet.

133. Die Steuern vom Einkommen und Ertrag umfassen Körperschaft- und Gewerbesteuerzahlungen und beliefen sich für das GJ 2021 auf 3.156 TEUR, für das GJ 2022 auf 5.553 TEUR und für das GJ 2023 auf 237 TEUR. Die voraussichtlichen körperschaftsteuerlichen bzw. gewerbesteuerlichen Verlustvorträge der GK Software SE betragen zum 31. März 2024 4.087 TEUR bzw. 13.655 TEUR. Zudem bestehen für zwei weitere Tochtergesellschaften, die GK Group IT Solutions GmbH, Schöneck/Vogtland, und die Tannenhaus UG, Schöneck/Vogtland, zum 31. März 2024 körperschaftsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von rd. 1.190 TEUR bzw. 1.610 TEUR, denen die Steuerbescheide zum 31. Dezember 2022 und die Fortentwicklung mit den handelsbilanziellen Ergebnissen des Jahres 2023 und des Rumpfgeschäftsjahres 31. März 2024 zugrunde lagen.
134. Der Jahresüberschuss für das GJ 2021 betrug 13.297 TEUR und entsprach einer Gewinnmarge von 10,2%. Im folgenden Geschäftsjahr wurden neben den höheren Umsätzen auch überproportional höhere Kosten ausgewiesen, wodurch der Jahresüberschuss auf 11.358 TEUR (Gewinnmarge von 7,5%) gesunken ist. Im GJ 2023 konnte der Umsatz zwar deutlich gesteigert werden, jedoch war das GJ 2023 erheblich von höheren Kosten betroffen, sodass ein Jahresfehlbetrag von 5.173 TEUR realisiert wurde. Dies entsprach einer Jahresfehlbetragsmarge von -3,0%. Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 wurde einen Jahresfehlbetrag von 252 TEUR erwirtschaftet, welcher insbesondere durch höhere Steuerzahlungen (1.077 TEUR) begründet ist.

IV. Bereinigung der Ertragslage

135. Um eine Vergleichbarkeit der Vergangenheitszahlen mit den Planzahlen der Unternehmensprognose zu erreichen, sind grundsätzlich außerordentliche, einmalige und periodenfremde Ergebniseffekte zu bereinigen. Die ergebnisseitigen Bereinigungen wurden auf Ebene des operativen Ergebnisses vor Abschreibungen (EBITDA) sowie auf Ebene des EBITs vorgenommen.
136. Insgesamt stellt sich die Ableitung der bereinigten EBITDAs und EBITs für die GJ 2021 bis GJ 2023 sowie für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 wie folgt dar.

GK Software SE | Bereinigung der Gewinn- und Verlustrechnung

| in TEUR | 31. Dez 2021 | 31. Dez 2022 | 31. Dez 2023 | RG 31.Mrz.2024 |
|--|---------------|---------------|---------------|----------------|
| | Ist | Ist | Ist | Ist |
| EBITDA vor Bereinigungen | 26.789 | 24.764 | 2.761 | 2.714 |
| Bereinigung der Sondereffekte | (3.458) | 673 | 19.906 | - |
| EBITDA nach Bereinigungen | 23.331 | 25.437 | 22.667 | 2.714 |
| Bereinigung Sondereffekte Abschreibungen | - | 1.240 | - | - |
| Abschreibungen | (9.484) | (7.985) | (7.845) | (1.872) |
| EBIT nach Bereinigungen | 13.848 | 18.692 | 14.822 | 842 |
| <i>Bereinigte EBITDA-Marge</i> | <i>17,8%</i> | <i>16,7%</i> | <i>13,1%</i> | <i>6,4%</i> |
| <i>Bereinigte EBIT-Marge</i> | <i>10,6%</i> | <i>12,3%</i> | <i>8,6%</i> | <i>2,0%</i> |

Quelle: GK Software, PwC-Analyse.

137. Im GJ 2021 erzielte die GK Software durch den Verkauf der AWEK microdata GmbH einen unter den sonstigen Erträgen ausgewiesenen einmaligen Ertrag von rund 3.458 TEUR. Nach Bereinigung ergibt sich ein bereinigtes EBITDA von 23.331 TEUR und eine bereinigte EBITDA-Marge von 17,8%. Das bereinigte operative Ergebnis (EBIT) beläuft sich auf 13.848 TEUR, was einer bereinigten EBIT-Marge von 10,6% entspricht.
138. Im GJ 2022 ergaben sich Sondereffekte von 1.913 TEUR, welche auf außerplanmäßige Abschreibungen (rund 1.240 TEUR) sowie sonstige Betriebsaufwendungen von rund 673 TEUR zurückzuführen sind. Diese beiden Sondereffekte stehen im Zusammenhang mit einer rückwirkenden Immobilienbewertung. Dadurch beläuft sich das bereinigte operative Ergebnis vor Abschreibungen auf 25.437 TEUR (bereinigte EBITDA-Marge von 16,7%). Das bereinigte operative Ergebnis (bereinigtes EBIT) beträgt 18.692 TEUR und entspricht einer bereinigten operativen Marge (EBIT-Marge) von 12,3%.
139. Die Sondereffekte für das GJ 2023 resultierten aus einmalig erhöhten Beratungs- und Transaktionskosten im Zuge des öffentlichen Übernahmeangebots von FNDS sowie Aufwendungen aufgrund des Delisting-Prozesses der GK Software vom organisierten Börsenhandel und beliefen sich auf 19.676 TEUR. Hinzu kommen periodenfremde Steuereffekte aus Vorperioden von rund 230 TEUR. Insgesamt beläuft sich im GJ 2023 die Bereinigung des EBITDAs auf 19.906 TEUR und führt zu einem bereinigten EBITDA von 22.667 TEUR bzw. einer bereinigten EBITDA-Marge von 13,1%. Das bereinigte operative Ergebnis (EBIT) beläuft sich auf 14.822 TEUR, welches einer bereinigten EBIT-Marge von 8,6% entspricht.
140. Für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 lagen keine einmaligen Ergebniseffekte oder zu bereinigenden Sondereffekte vor.
141. Im Vergleich zur EBITDA- und EBIT-Marge vor Bereinigungen (GJ 2021: 20,5% & 13,2%, GJ 2022: 16,3 % & 11,0%, GJ 2023: 1,6% & -2,9%) liegen die EBITDA und EBIT-Margen nach Bereinigungen mit 17,8% & 10,6% im GJ 2021 unterhalb der unbereinigten EBITDA- und EBIT-

Margen des GJ 2021. In den GJ 2022 und GJ 2023 liegen die bereinigten EBITDA- und EBIT-Margen oberhalb der unbereinigten EBIT-Marge. Für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 liegen keine Differenzen zwischen der bereinigten und unbereinigten EBITDA- und EBIT-Marge vor.

V. Wesentliche Erfolgsfaktoren und Risiken des Unternehmenskonzeptes

142. Die Ergebnisentwicklung der GK Software unterliegt Chancen und Risiken, die einerseits vom Markt, andererseits von unternehmensspezifischen Faktoren getrieben sind.

143. Hierbei sind besonders die folgenden Erfolgschancen relevant:

- Technologische Führerschaft und Innovation:

Die GK Software ist ein weltweit führender Anbieter von Einzelhandelssoftware mit einem starken Fokus auf die Integration moderner Cloud-Technologien und künstlicher Intelligenz (KI) in ihre Lösungen, insbesondere die Plattform CLOUD4RETAIL. Die kontinuierliche Investition in Forschung und Entwicklung, die zuletzt etwa 16% bzw. 17% des Konzernumsatzes ausmachte (Stand per 31. Dezember 2023 bzw. 31. März 2024), unterstreicht ihre Innovationskraft.

- Strategische Partnerschaften:

Die Zusammenarbeit mit großen Partnern wie Fujitsu, SAP, Microsoft, IBM und Amazon AWS erweitert die Marktpräsenz und Vertriebsreichweite der GK Software erheblich. Diese Partnerschaften erleichtern den Zugang zu neuen internationalen Märkten und stärken die Position im Einzelhandel.

- Globale Präsenz und Expansion:

Die GK Software ist bereits heute in über 60 Ländern vertreten und hat sich als einer der führenden Anbieter im Bereich POS-Software etabliert. Der globale Markt im Bereich der POS-Softwarelösungen wird bis 2028 vermutlich ein deutliches Wachstum verzeichnen, insbesondere getrieben durch technologische Fortschritte und die zunehmende Nachfrage nach cloudbasierten Lösungen. Mit Niederlassungen in Nord- und Südamerika, Afrika, Asien und Australien ist die GK Software international breit aufgestellt. Die Expansion in neue Märkte, insbesondere in Asien und Japan, bietet zusätzliche Wachstumschancen, die jedoch aufgrund erheblicher Investitionserfordernisse entsprechende Unsicherheiten aufweist.

- Starke Kundenbasis:

Die GK Software bedient eine Vielzahl von Kunden im Einzelhandel, darunter große und mittlere Unternehmen, die von den umfassenden Lösungen profitieren. Die Fähigkeit, bestehende Kundenbeziehungen durch Erweiterungen und neue Implementierungen zu vertiefen, ist ein weiterer Erfolgsfaktor. Mit der CLOUD4RETAIL Plattform hat die GK Software eine umfassende Lösung für den Einzelhandel entwickelt, die es Einzelhändlern ermöglicht, ihre Geschäftsprozesse zu optimieren und die Kundenerfahrung zu verbessern. Einzelhändler, die Omnichannel-Lösungen anstreben, bilden einen bedeutenden Zielmarkt, insbesondere im Kontext des Unified Commerce, der die Integration von stationärem Handel und E-Commerce-Kanälen umfasst. GK Software ist in der Lage, diese Nachfrage zu bedienen, da ihre Lösungen darauf abzielen, Geschäftsprozesse zu optimieren und eine nahtlose Integration mit E-Commerce-Aktivitäten zu ermöglichen.

144. Gleichzeitig bestehen die folgenden Risiken für die Geschäftsaktivitäten der GK Software:

- Marktrisiken:
 - Der dynamische Markt für Softwarelösungen im Einzelhandel birgt Risiken durch technologische Veränderungen und neue Wettbewerber. Es besteht die Gefahr, dass die Produkte von GK Software nicht mehr den Marktanforderungen entsprechen könnten. Die GK Software tritt diesem Risiko durch kontinuierliche Investitionen in Forschung und Entwicklung entgegen, wobei jedoch disruptive marktseitige Entwicklungen nicht ausgeschlossen sind.
 - Die GK Software ist Wechselkurs- und Zinsrisiken ausgesetzt, die sich aus internationalen Standorten und Kundenbeziehungen ergeben. Wechselkurs- und Zinsrisiken sowie das Risiko von Zahlungsausfällen bei großen Projekten können die finanzielle Stabilität der GK Software negativ beeinflussen. Die GK Software mindert diese Risiken durch Absicherungsmaßnahmen und ein Forderungsmanagementsystem.
 - GK Software ist potenziellen geopolitischen Risiken ausgesetzt, die durch aktuelle Konflikte, wie den anhaltenden Krieg in der Ukraine und Spannungen im Nahen Osten, entstehen. Diese geopolitischen Entwicklungen könnten zu Unterbrechungen in den Lieferketten führen, Projektverzögerungen verursachen und wirtschaftliche Unsicherheiten mit sich bringen. Des Weiteren könnte wirtschaftliche Instabilität in bedeutenden Märkten wie Europa und den USA zu einer verringerten Investitionsbereitschaft in IT-Projekte oder einer Zurückhaltung bei den Ausgaben der Kunden führen, was sich möglicherweise nachteilig auf den Umsatz des Unternehmens auswirken könnte.

- Aufgrund des verhältnismäßig langwierigen Investitionsentscheidungsprozesses seitens der Kunden besteht für die GK Software ein Absatzmarktrisiko. In der Historie wurden nicht durchgeführte Investitionen durch die Kunden jedoch meist zu einem späteren Zeitpunkt nachgeholt. Die Kundenstruktur der GK Software hat zur Folge, dass häufig eine geringe Anzahl an Großprojekten große Teile des Umsatzes ausmachen, wodurch das Unternehmen einem erhöhten Risiko ausgesetzt ist, dass Schlüsselkunden zahlungsunfähig werden oder Projekte beenden bzw. vorzeitig abbrechen. In vielen Verträgen wird außerdem die Verantwortung der GK Software für den reibungslosen Ablauf des Geschäftsbetriebs der Kunden übernommen, was ein zusätzliches Projektrisiko birgt.
- Personal- und Beschaffungsrisiken:

Der enge Arbeitsmarkt stellt Herausforderungen bei der Gewinnung und Bindung von qualifizierten Mitarbeitern dar. Ein Mangel an qualifizierten Fachkräften im Bereich der Softwareentwicklung, gepaart mit der Komplexität neuer Technologien, stellt für GK Software eine nicht unerhebliche Ressourcenherausforderung dar. GK Software muss attraktive Arbeitsbedingungen bieten und in die Mitarbeiterentwicklung investieren, um diese Risiken zu minimieren. Die Inflation und die damit verbundenen Gehaltsanpassungen könnten den Druck auf die Personalkosten erhöhen.
- Risiken durch Partnerschaften:

Durch die zahlreichen Partnerschaften geht die GK Software ein Risiko zur Steuerung der Qualitätssicherung ein. Um die Qualitätsansprüche in der Zusammenarbeit mit Partnern sicherzustellen, hat die GK Software ein spezielles Zertifizierungsprogramm entwickelt.
- Rechts- und Compliance Risiken:

Potenzielle Verletzungen von Rechten an geistigem Eigentum und regulatorische Anforderungen stellen weitere Risiken dar und können finanzielle und operative Auswirkungen haben. Diese Risiken werden von der GK Software durch präventive Maßnahmen im Entwicklungsprozess adressiert, um rechtliche Auseinandersetzungen zu vermeiden und Compliance sicherzustellen.

E. Ermittlung des Unternehmenswerts

I. Bewertungsbasis

1. Vorgehensweise

145. Im Folgenden geben wir einen Überblick über das methodische Vorgehen bei der Ableitung des Unternehmenswerts der GK Software auf Basis des Ertragswertverfahrens. Der Unternehmenswert setzt sich grundsätzlich aus dem Ertragswert des operativen Geschäfts, d.h. dem betriebsnotwendigen Vermögen, und dem Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zusammen.
146. Im Rahmen der von uns durchgeführten Bewertungsarbeiten haben wir Bestände an liquiden Mitteln (Überschussliquidität) als nicht betriebsnotwendiges Vermögen identifiziert (vgl. auch Tz. 284). Des Weiteren wurden eine unbebaute Grundstücksfläche, der Veräußerungserlös aus einem verkauften unbebauten Grundstück sowie der Erlös aus dem Verkauf eines Einfamilienhauses als Sonderwerte angesetzt.
147. Zur Ermittlung des Ertragswerts aus dem operativen Geschäft ist eine Prognose für den Detailplanungszeitraum und den sich daran anschließenden Zeitraum erforderlich. Der Detailplanungszeitraum umfasst den Zeitraum der GJ 2024/2025 bis GJ 2026/2027, der einen in der Praxis üblichen Zeitraum für die Detailplanungsphase umfasst. Dieser Zeitraum beinhaltet den Forecast (Hochrechnung) für das GJ 2024/2025 sowie die weitere Planungsrechnung für die GJ 2025/2026 bis GJ 2026/2027 der GK Software („Planungsrechnung“), die wir zunächst auf Basis einer Vergangenheitsanalyse für die GJ 2021 bis GJ 2023 sowie des Rumpfgeschäftsjahres Q1 2024 plausibilisiert haben. Hierzu wurden für die Vergangenheit außerordentliche, einmalige und periodenfremde Ergebnisbestandteile identifiziert und so ein bereinigtes Ergebnis abgeleitet. Die weitergehende Plausibilisierung der Planungsrechnung und der dahinterstehenden Annahmen erfolgte auf Grundlage der von der GK Software zur Verfügung gestellten Planungsdocumentation, der erteilten Auskünfte sowie unter Heranziehung externer Branchen- und Marktdaten.
148. Gegenstand der Ermittlung des Ertragswerts ist zunächst die Ableitung des künftigen operativen Ergebnisses (EBIT). Für die weiteren Planjahre haben wir zwecks Abbildung noch nicht eingeschwungener Ertragserwartungen der GK Software eine Grobplanungsphase für die drei weiteren Planjahre 2027/2028 bis 2029/2030 berücksichtigt und anschließend die Phase der ewigen Rente ab dem Planjahr 2030/2031. Für die Grobplanungsphase und das nachhaltige im Durchschnitt erzielbare Ergebnis ab dem GJ 2030/2031 (Phase der ewigen Rente) haben wir in Abstimmung mit der GK Software gesonderte Annahmen getroffen. Des Weiteren waren in der

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

149. Potenzielle Verbundeffekte aus einer möglichen zukünftigen Zusammenarbeit der GK Software Gruppe und dem Fujitsu-Konzern wurden von uns analysiert. Dabei ist zu berücksichtigen, dass geringfügige Kostensynergien (insbesondere Einkaufssynergien) bereits in den Planzahlen und somit in der Ertragsbewertung der GK Software berücksichtigt sind. Darüber hinausgehende, kostenseitige positive Auswirkungen werden nicht erwartet. Hinsichtlich positiver umsatzseitiger Verbundeffekte aus einer Zusammenarbeit wird seitens GK Software und dem Fujitsu-Konzern erwartet, dass eine erforderliche Umsetzung von einzelnen Maßnahmen nur im Anschluss an die Durchführung eines Squeeze-Outs erfolgen kann. Ohne eine 100%-ige Anteilsquote oder einen Beherrschungsvertrag ist ein Transfer der technologiebasierten Produkte und Leistungen sowie ein Austausch der Quellcodes rechtlich stark limitiert oder nicht möglich. Ohne eine vollständige Beherrschung würden diese für die Hebung von umsatzseitigen positiven Verbundeffekten bestehenden Geschäftsgeheimnisse nicht an Dritte weitergegeben werden. Trotz des geringen Konkretisierungsgrades der Synergien und einer Umsetzung erst im Nachgang des Squeeze-Outs haben wir die Hälfte dieser Synergien, die jedoch sehr unsicherheitsbehaftet sind, im Rahmen der Bewertung angesetzt. Härtegradabschläge aufgrund der geringen Konkretisierung haben wir nicht vorgenommen. Diese 50%-ige Berücksichtigung trägt vor allem dem Rechnung, dass GK Software und Fujitsu solche Synergien nur gemeinsam heben können, aufeinander angewiesen sind und ein Großteil dieser Synergien bei der Fujitsu und nicht der GK Software anfällt. Somit spiegelt eine paritätische Berücksichtigung eine angemessene Allokation wider.
150. Das Zinsergebnis der GK Software wurde für den Detailplanungs- und den Grobplanungszeitraum aus einer Finanzbedarfsrechnung auf Grundlage der fortgeschriebenen Bilanzpositionen für die GJ 2024/2025 bis GJ 2029/2030 abgeleitet. Als Zinskonditionen wurden vertraglich vereinbarte und bereits bestehende Zinskonditionen zu Grunde gelegt.
151. Die prognostizierten Ergebnisse vor Ertragsteuern wurden um Unternehmenssteuern sowie um persönliche Ertragsteuern der Anteilseigner gekürzt. Als Unternehmenssteuern wurden die anfallende Gewerbesteuer, Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag sowie ausländische Ertragssteuern berücksichtigt. Dazu wurden die steuerlichen Verlustvorträge der GK Software im Bewertungskalkül vollständig berücksichtigt.
152. Hinsichtlich der Ausschüttungen haben wir für den Detailplanungs- und Grobplanungszeitraum sowie für die Phase der ewigen Rente eine Ausschüttungsquote von 50,0% berücksichtigt, die dem empirischen Durchschnitt vergangener Ausschüttungsquoten deutscher börsennotierter Gesellschaften entspricht.

153. Entsprechend den Empfehlungen des IDW S 1 i. d. F. 2008 sind wir bei der Bemessung der persönlichen Ertragsteuern von den Verhältnissen einer inländischen, natürlichen, unbeschränkt steuerpflichtigen Person als Anteilseigner ausgegangen.
154. Des Weiteren wurde unterstellt, dass die Anteile im Privatvermögen gehalten werden und der Anteilsbesitz nicht die Voraussetzungen des § 17 Abs. 1 Satz 1 EStG erfüllt. Unter Berücksichtigung des seit 2009 geltenden Abgeltungssteuersystems wurde die persönliche Steuer auf Ausschüttungen mit 25,0% zuzüglich Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Der Besteuerung eines im Zeitablauf entstehenden Wertzuwachses in Form von Kursgewinnen haben wir mit einer jährlichen effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung von 12,5% (entsprechend dem hälftigen Abgeltungssteuersatz) zuzüglich des Solidaritätszuschlags Rechnung getragen.
155. Der Ermittlung des Unternehmenswerts wurde als Bewertungsstichtag der 26. März 2025 zugrunde gelegt. Dies ist der Tag, an dem die Hauptversammlung der GK Software über die Übertragung der von den Minderheitsaktionären an der GK Software gehaltenen Aktien auf die FNDS beschließen soll.
156. Demzufolge sind der Bewertung alle nach dem 31. März 2024, d.h. dem letzten Bilanzstichtag vor dem Bewertungsstichtag, anfallenden finanziellen Überschüsse der GK Software zugrunde zu legen. Hierzu haben wir den Wertbeitrag der Nettoausschüttungen sowie den Wertbeitrag fiktiv hinzugerechneter Thesaurierungen auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Als technischer Bewertungsstichtag dient der 31. März 2024. Alle prognostizierten Überschüsse wurden auf diesen Stichtag diskontiert. Der sich zum 31. März 2024 ergebende Unternehmenswert wurde dann mit den Eigenkapitalkosten auf den 26. März 2025 aufgezinst und der Ermittlung der Abfindung zugrunde gelegt.
157. Die grundlegenden Überlegungen und Ansätze zur Ableitung der Eigenkapitalkosten sind im Abschnitt III ausführlich dargelegt.

2. Planungsprozess

158. Die zu Grunde gelegte Mittelfristplanung des GK Software Konzerns umfasst einen Detailplanungszeitraum von drei Jahren, beginnend mit dem FC GJ 2024/2025 (1. April 2024 bis 31. März 2025) und endend mit dem GJ 2026/2027 (1. April 2026 bis 31. März 2027) und wurde unter Berücksichtigung der IFRS erstellt. Die Planungsrechnung in der Version vom 9. September 2024 wurde in der Aufsichtsratssitzung am 13. September 2024 vom Aufsichtsrat zur Kenntnis genommen. Die Planung erfolgte auf Ebene der einzelnen Segmente des GK Software Konzerns und nicht auf Ebene einzelner Rechtsträger. Die Gewinn- und Verlustrechnung umfasst eine Planung der Umsatzerlöse auf Ebene der einzelnen Segmente, eine Materialbedarfs-, Personalaufwands- und Abschreibungsplanung sowie eine Planung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Die Bilanzplanung und die Planung der Kapitalflussrechnung bilden gemein-

sam mit der Gewinn- und Verlustrechnung ein integriertes Planungstool für den vorliegenden Planungszeitraum der reflektierten Geschäftsjahre. Grundlage für die Erstellung der Planungsprämissen sind, neben den Erfahrungswerten des Vorstands, die Erkenntnisse aus den Entwicklungen der vergangenen Jahre. Diese stellen aufgrund der über 30-jährigen Marktzugehörigkeit der GK Software eine solide Ausgangsbasis dar.

159. Der Planungsprozess erfolgte grundsätzlich im Gegenstromverfahren, in dem durch das Management vorgegebene Ziele (top-down) mit notwendigem Detaillierungsgrad auf operativer Ebene (bottom-up) vereint wurden. Die Konzernplanung der GK Software setzt sich zusammen aus folgenden regionalen und produkt- bzw. servicebezogenen Segmenten:
- Region „EMEA und Sonstige“
 - Region „Americas“
 - Region „APAC“
 - „SaaS Offerings“ (umfasst die Tätigkeiten der Deutsche Fiskal, Retail7 und GK AIR)
160. Die Planung der Gewinn- und Verlustrechnung beginnt zunächst für die Umsatzplanung auf Ebene der einzelnen Segmente. Eine dezidierte Planung nach Mengen- und Preisgerüst erfolgt nicht, vielmehr orientiert sich die Umsatzplanung an der bestehenden und erwarteten Kunden-, Auftrags- und Entwicklungspipeline. Des Weiteren wird neben der Abschreibungsplanung der Personalaufwand sowie die sonstigen betrieblichen Aufwendungen für die Planjahre geplant. Anschließend wird eine konsolidierte Gewinn- und Verlustrechnung erstellt. Nach der Konsolidierung der Gewinn- und Verlustrechnung erfolgt eine Integration der Gewinn- und Verlustrechnung mit der Bilanz sowie der Kapitalflussrechnung sowie die Erstellung der Mehrjahresplanung. Zur Bestätigung erfolgt noch eine bottom-up Überprüfung des jeweiligen Bereichsmanagements. Kostenseitig wurden Einsparungen aus der Zusammenarbeit mit dem Fujitsu-Konzern berücksichtigt. Eine Ausweitung des Produktangebots erfolgt aufgrund des bereits vorhandenen breiten Produkt- und -Serviceportfolios über den Planungszeitraum nicht. Die bestehenden Produkte werden jedoch weiter optimiert. Preiswachstum ist in der Planung berücksichtigt, wobei signifikante Preiserhöhungen primär bei Neukunden durchgesetzt werden sollen. Aktuelle Marktentwicklungen und -erwartungen der GK Software werden neben der angestrebten regionalen Ausweitung der Geschäftsaktivitäten in der Planungsrechnung entsprechend berücksichtigt.
161. Des Weiteren wurde im Dezember 2024 eine Aktualisierung der geplanten Gewinn- und Verlustrechnung für das laufende Geschäftsjahr 2024/2025 dem Vorstand der GK Software vorgelegt. Die bis Ende 2024 erhaltenen unterjährigen Erkenntnisse und Entwicklungen spiegeln sich

entsprechend in dieser neuen Hochrechnung (Forecast) für das Geschäftsjahr 2024/2025 (vom 01. April 2024 bis zum 31. März 2025) wider.

162. Die dem Vorstand der GK Software im Januar 2025 vorgelegte aktualisierte Hochrechnung der GuV für das GJ 2024/2025 sowie die vom Aufsichtsrat zur Kenntnis genommene Planungsrechnung für die GJ 2025/2026 bis GJ 2026/2027 wurden als Ausgangsbasis unserer Bewertung zugrunde gelegt.

3. Planungsgüte

163. Die Analyse der Planungsgüte haben wir auf Basis eines Plan-Ist Vergleichs, bezogen auf die Gewinn- und Verlustrechnung bis einschließlich auf Ebene des operativen Ergebnisses (EBIT) für die GJ 2021 bis GJ 2023 durchgeführt. Dabei haben wir die uns zur Verfügung gestellten Budget-Zahlen aus dem jeweiligen Vorjahr den jeweiligen Ist-Zahlen der Konzernabschlüsse gegenübergestellt.
164. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Gegenüberstellung der konsolidierten Plan- und der Ist-Zahlen für die GJ 2021 bis GJ 2023 im Überblick.

GK Software SE | Plan-Ist-Vergleich

| in TEUR | GJ2021 | | | | GJ2022 | | | | GJ2023 | | | |
|--|----------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|--------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| | Ist | Plan | Delta | Delta % | Ist | Plan | Delta | Delta % | Ist | Plan | Delta | Delta % |
| Umsatzerlöse | 130.847 | 148.271 | (17.424) | (11,8%) | 152.054 | 145.210 | 6.844 | 4,7% | 172.502 | 172.958 | (456) | (0,3%) |
| Veränderungen des Bestands an (un-)fertigen Erzeugnissen | - | - | - | n/a | - | - | - | n/a | 22 | - | 22 | n/a |
| Sonstige Erträge | 8.742 | 2.611 | 6.131 | 234,9% | 6.166 | 2.375 | 3.791 | 159,6% | 5.831 | 2.942 | 2.889 | 98,2% |
| Gesamtleistung | 139.589 | 150.882 | (11.293) | (7,5%) | 158.220 | 147.585 | 10.635 | 7,2% | 178.355 | 175.901 | 2.454 | 1,4% |
| Materialaufwand | (14.168) | (12.838) | (1.330) | (10,4%) | (13.646) | (13.676) | 30 | 0,2% | (17.404) | (15.357) | (2.047) | (13,3%) |
| Personalaufwand | (78.740) | (88.165) | 9.425 | 10,7% | (89.562) | (88.156) | (1.406) | (1,6%) | (108.751) | (101.354) | (7.397) | (7,3%) |
| Abschreibungen | (9.484) | (7.968) | (1.516) | (19,0%) | (7.985) | (8.332) | 347 | 4,2% | (7.845) | (7.948) | 103 | 1,3% |
| Sonstige Aufwendungen | (19.892) | (24.519) | 4.627 | 18,9% | (30.248) | (24.571) | (5.677) | (23,1%) | (49.439) | (28.023) | (21.416) | (76,4%) |
| Operatives Ergebnis (EBIT) | 17.305 | 17.391 | (86) | (0,5%) | 16.779 | 12.851 | 3.928 | 30,6% | (5.084) | 23.219 | (28.303) | (121,9%) |
| Bereinigung Sondereffekte | (3.458) | n/a | n/a | n/a | 1.913 | n/a | n/a | n/a | 19.906 | n/a | n/a | n/a |
| Operatives Ergebnis (EBIT) - bereinigt | 13.847 | n/a | n/a | n/a | 18.692 | n/a | n/a | n/a | 14.822 | n/a | n/a | n/a |
| EBIT-Marge | 13,2% | 11,7% | 1,5% | n/a | 11,0% | 8,8% | 2,2% | n/a | (2,9%) | 13,4% | (16,4%) | n/a |
| Bereinigte EBIT-Marge | 10,6% | n/a | n/a | n/a | 12,3% | n/a | n/a | n/a | 8,6% | n/a | n/a | n/a |

Quelle: GK Software, PwC-Analyse.

165. Im GJ 2021 wurde das geplante operative Ergebnis nahezu erreicht, jedoch fielen die Umsatzerlöse niedriger aus als geplant. Insbesondere die Umsatzerlöse aus Projektdienstleistungen lagen dabei unterhalb der ursprünglich budgetierten Umsatzerlöse. Ebenso kam es zu Planverfehlungen in den Bereichen Lizenzen und Instandhaltung. Der hieraus resultierende Effekt wurde ergebnisseitig jedoch größtenteils durch niedrigere Personal- und sonstige Aufwendungen sowie einem positiven Sondereffekt aus der Veräußerung und Entkonsolidierung der AWEK microdata GmbH kompensiert, so dass das ursprünglich budgetierte operative Ergebnis nahezu erreicht wurde.
166. Im GJ 2022 wurde das ursprünglich budgetierte operative Ergebnis um 30,6% übertroffen. Maßgeblicher Treiber dieser Entwicklung waren hierbei die über Plan liegenden Umsatzerlöse

und sonstigen Erträge. Während der tatsächliche Material- und Personalaufwand das ursprünglich budgetierte Niveau erreichte, lagen die sonstigen Aufwendungen über dem geplanten Niveau. Dieses erhöhte Niveau der sonstigen Aufwendungen war unter anderem auf eine erhöhte Reisetätigkeit nach der COVID-19 Pandemie sowie auf eine sich im GJ 2022 im Zuge einer durchgeführten Analyse ergebenden Verschiebung zwischen bezogenen Leistungen in den sonstigen betrieblichen Aufwand zurückzuführen. Trotz der im GJ 2022 aufgetretenen Sondereffekte (im Wesentlichen eine außerordentliche Abschreibung einer zur Veräußerung gehaltenen Immobilie von rund 1,24 Mio. EUR sowie weitere außerordentliche Belastungen im sonstigen Aufwand von rund 0,67 Mio. EUR) lag das EBIT um 30,6% über Budget.

167. Im GJ 2023 wurde das ursprünglich budgetierte operative Ergebnis deutlich verfehlt, was insbesondere auf negative Sondereffekte im Zusammenhang mit der Transaktion im Zuge des öffentlichen Übernahmeangebots von FNDS sowie Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Delisting-Prozess der GK Software vom organisierten Börsenhandel zurückzuführen ist. Die höher als ursprünglich budgetiert ausgefallenen Personalaufwendungen resultierten insbesondere aus nicht budgetierten Kosten aus Aufhebungsverträgen und danach ergriffenen Personalmaßnahmen im Zuge einer Unternehmenstransaktion sowie einer Ausweitung des Mitarbeiterstamms.
168. Zusammenfassend wurden die Umsatzerlöse im dargestellten Betrachtungszeitraum mit Ausnahme des GJ 2021 weitestgehend erreicht. Das operative Ergebnis wurde in den GJ 2021 und GJ 2022 erreicht. Die Planverfehlung im GJ 2023 ist insbesondere auf kostenseitige Sondereffekte aus dem Übernahmeangebot zurückzuführen. Die durchgeführte Plan-Ist-Analyse verdeutlicht, dass die vergangene Entwicklung teilweise wesentlich von einmaligen, vorher nicht planbaren oder nur schwierig zu planenden Sachverhalten geprägt war. Insbesondere die Planungsgüte der Umsatzentwicklung der jüngsten GJ 2022 und GJ 2023 nach der COVID-19 Pandemie schätzen wir auf Grundlage der uns bereitgestellten Informationen als verlässlich ein. Trotz einzelner Planabweichungen bspw. in den Material- und Personalaufwendungen konnten wir keine spezifischen Anhaltspunkte identifizieren, die Rückschlüsse auf eine mangelnde Planungsgüte der Gesellschaft schließen ließen.
169. Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass die Abweichungen im Wesentlichen auf nicht vorhersehbare Einmaleffekte und Transaktionen zurückzuführen sind und die Planungsgüte als gut erachtet werden kann. Insofern kann die Planungsrechnung für das Budgetjahr der GK Software als belastbar aufgefasst werden.
170. Basierend auf dieser Analyse und vor dem Hintergrund des beschriebenen Planungsprozesses erachten wir die vorliegend für die Bewertung der GK Software herangezogene Planungsrechnung der Gesellschaft als geeignete Basis für die Ertragswertermittlung.

4. Wesentliche Prämissen

171. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts der GK Software zum 26. März 2025 wurden die nachfolgend aufgeführten Vorgehensweisen zugrunde gelegt sowie von folgenden wesentlichen Prämissen ausgegangen:
- Für die Zwecke unserer Bewertungsarbeiten sind wir für das Bewertungsobjekt, die GK Software, von einer Fortsetzung der bisherigen Unternehmenstätigkeit ausgegangen (Going Concern-Prämisse). Damit einhergehend und in Übereinstimmung mit dem Unternehmenskonzept der Gesellschaft wurde die Fortführung sämtlicher zum Bewertungsstichtag bestehender Geschäftsaktivitäten angenommen.
 - Im Detailplanungs- und Grobplanungszeitraum sowie in der Phase der ewigen Rente wird jeweils ein angemessenes Risiken-/Chancen-Profil sowie ein unternehmensspezifisches erwartbares Wachstum auf Basis der Stellung der GK Software im Markt und Wettbewerb angenommen. Dabei werden einzelne strategische Maßnahmen und unternehmensspezifische Ausrichtungen der GK Software in den jeweiligen Umsatzerlösen und operativen Ergebnissen sachgerecht abgebildet.
 - Im Januar 2025 erwarb die GK Software 100% der Anteile an der Nomitri GmbH, Berlin. Der vereinbarte Gesamtkaufpreis besteht aus einem Basiskaufpreis sowie zusätzlicher Earn-Out Komponenten. Die mit dem Erwerb der Nomitri GmbH im Zusammenhang stehenden Ergebniseffekte wurden in der verabschiedeten Planungsrechnung nicht reflektiert. Im Rahmen einer Verprobungsrechnung haben wir analysiert, inwiefern sich der diskontierte Ergebniseffekt bzw. Unternehmenswert der Nomitri GmbH vom vereinbarten Kaufpreis unterscheidet. Grundlage unserer Berechnungen waren hierbei die vom Management der GK Software erwarteten Umsatz- und Ergebnisprognosen zur Entwicklung der Nomitri GmbH, die den Kaufpreisverhandlungen zugrunde lagen. Unsere Analyse ergab, dass der vereinbarte Kaufpreis auf dem Niveau der diskontierten Ergebnisbeiträge der Nomitri GmbH liegt, wobei auch bestehende steuerliche Verlustvorträge der Nomitri GmbH berücksichtigt wurden. Somit wäre eine unmittelbare Berücksichtigung der Ertragskraft der Nomitri GmbH grundsätzlich unternehmenswertneutral bezogen auf den Unternehmenswert der GK Software. Denn während die höhere Ertragsbasis unternehmenswerterhöhend wirkt, würde der Abzug des Kaufpreises kompensatorisch wertreduzierend wirken.
 - Die auf den 19,88%-igen Minderheitenanteil an der Tochtergesellschaft GK AIR Artificial Intelligence for Retail AG, Chemnitz, entfallenden Erträge wurden unter Wesentlichkeitsgesichtspunkten nicht in Abzug gebracht. Eine Berücksichtigung würde folglich zu einem geringfügig niedrigeren Ertragswert der GK Software führen.

- Als nicht-betriebsnotwendige Vermögensteile und Sonderwerte haben wir liquide Mittel der GK Software Gruppe in Form einer Überschussliquidität von 30 Mio. EUR angesetzt. Zudem haben wir ein nicht bebautes Grundstück (34 TEUR) sowie den Veräußerungserlös aus einem unbebauten Grundstück (75 TEUR) und den Erlös aus dem Verkauf eines Einfamilienhauses (293 Tsd. EUR) als Sonderwerte in Höhe von insgesamt 402 TEUR angesetzt.
- Die Fremdkapitalkosten und das Zinsergebnis der GK Software haben wir auf Basis der in der Bilanzplanung fortgeführten Bestände unter Berücksichtigung der bereits bestehenden sowie marktüblichen Zinskonditionen angesetzt.
- Die vorhandenen gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge wurden im Bewertungskalkül berücksichtigt. Trotz der Unsicherheiten hinsichtlich des weiteren Bestehens der gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge haben wir diese vollständig bei der Bemessung der Unternehmenssteuern steuermindernd angesetzt.
- Für Bewertungszecke und zur Ableitung eines nachhaltigen Ergebnisniveaus haben wir die Detailplanungsphase (Phase I, bestehend aus den GJ 2024/2025 bis GJ 2026/2027), welche die aktuelle Hochrechnung für das GJ 2024/2025 und die vom Aufsichtsrat genehmigte Mittelfristplanung für die beiden GJ 2025/2026 und 2026/2027 reflektiert, um eine Grobplanungsphase (Phase II) ergänzt, welche drei weitere Jahre (GJ 2027/2028 – GJ 2029/2030) bis zur Überführung der Ergebnisbeiträge in die ewige Rente umfasst. Diese Grobplanungsphase basiert auf den Umsatzerwartungen der GK Software.
- Im Detailplanungs- und Grobplanungszeitraum sowie für die Phase der ewigen Rente wurde für die GK Software eine Ausschüttungsquote von 50% angesetzt, die dem empirischen Durchschnitt vergangener Ausschüttungsquoten deutscher börsennotierter Gesellschaften entspricht. Die Wertbeiträge aus Thesaurierungen in allen drei Phasen, d.h. im Detailplanungs- und im Grobplanungszeitraum sowie in der Phase der ewigen Rente, wurden dem Anteilseigner fiktiv unmittelbar zugerechnet.
- Der Ermittlung des Unternehmenswerts wurde als Bewertungsstichtag der 26. März 2025 zugrunde gelegt. Dies ist der Tag, an dem die Hauptversammlung der GK Software über die Übertragung der von den Minderheitsaktionären an der GK Software gehaltenen Aktien auf die FNDS beschließen soll.

II. Erwartete Nettoausschüttungen aus dem betriebsnotwendigen Vermögen

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

172. Im Folgenden ist die konsolidierte Umsatz- und Ergebnisplanung der GK Software bis zum Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) für die GJ 2024/2025 (Hochrechnung) bis GJ 2026/2027 sowie für das letzte volle GJ 2023 (endend mit 31. Dezember 2023) dargestellt.

GK Software SE | Gewinn- und Verlustrechnung

| in TEUR | 31. Dez 2023 Ist | FC GJ24/25 Plan | GJ 25/26 Plan | GJ 26/27 Plan |
|-------------------------------------|---------------------|--------------------|------------------|------------------|
| Umsatzerlöse | 172.502 | 194.030 | 202.600 | 214.822 |
| Sonstige Erträge | 5.853 | 5.344 | 1.619 | 1.739 |
| Gesamtleistung | 178.355 | 199.374 | 204.219 | 216.561 |
| Materialaufwand | (17.404) | (18.816) | (17.737) | (18.750) |
| Personalaufwand | (108.751) | (114.031) | (110.397) | (113.315) |
| Sonstige Aufwendungen | (49.439) | (38.499) | (39.730) | (42.641) |
| EBITDA | 2.761 | 28.028 | 36.355 | 41.855 |
| Abschreibungen | (7.845) | (7.479) | (7.014) | (7.070) |
| EBIT | (5.084) | 20.550 | 29.341 | 34.785 |
| Sondereffekte | 19.906 | 4.106 | 1.243 | - |
| EBIT (bereinigt) | 14.822 | 24.655 | 30.584 | 34.785 |
| KPIs (in % der Umsatzerlöse) | | | | |
| Umsatzwachstum | 13,4% | 12,5% | 4,4% | 6,0% |
| Materialaufwand | 10,1% | 9,7% | 8,8% | 8,7% |
| Personalaufwand | 63,0% | 58,8% | 54,5% | 52,7% |
| Sonstige Aufwendungen | 28,7% | 19,8% | 19,6% | 19,8% |
| EBITDA-Marge | 1,6% | 14,4% | 17,9% | 19,5% |
| Abschreibungen | 4,5% | 3,9% | 3,5% | 3,3% |
| EBIT-Marge | (2,9%) | 10,6% | 14,5% | 16,2% |
| EBIT-Marge (bereinigt) | 8,6% | 12,7% | 15,1% | 16,2% |

Quelle: GK Software.

173. Die Umsatzerlöse der GK Software steigen im Betrachtungszeitraum planmäßig von 194.030 TEUR im FC GJ 2024/2025 auf 214.822 TEUR im GJ 2026/2027 an. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 5,2% p.a. Einmalige Umsatzeffekte im ersten Planjahr aufgrund größerer Vertragsabschlüsse führen zu anfänglich starkem Umsatzwachstum, welches im weiteren Verlauf des Detailplanungszeitraums zurückgeht.
174. In der Umsatzplanung sind erwartete Preisentwicklungen abgebildet. Preissteigerungen können hauptsächlich durch die Einführung neuer Produkte oder gegenüber Neukunden durchgesetzt werden. Das Produkt- und Leistungsangebot der GK Software bleibt über den Planungszeitraum stabil, da sich die GK Software im Wesentlichen auf die Weiterentwicklung und Optimierung der bestehenden Produkte konzentriert. Produktseitige Umsatzsteigerungen sind insbesondere durch das Cross-Selling von Produkten mit Tochtergesellschaften wie der GK Artifi-

cial Intelligence for Retail AG, Chemnitz, geplant. Zudem wird der Ausbau einzelner Kundengruppen, beispielsweise im Luxus-Retail-Segment, angestrebt.

175. Die Umsatzerlöse werden in vier Kategorien unterteilt: „Non-Recurring License Revenue“, „Recurring License Revenue (SaaS)“, „Non-Recurring Other Revenue“ und „Recurring Other Revenue“. Die Verteilung der gesamten Umsatzerlöse auf diese Umsatzkategorien wird in der nachfolgenden Tabelle dargestellt:

GK Software SE | Umsatz nach Umsatzkategorien

| in TEUR | 31. Dez 2023 | FC GJ24/25 | GJ 25/26 | GJ 26/27 |
|----------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | Ist | Plan | Plan | Plan |
| Non-Recurring Licence Revenue | 6% | 9% | 6% | 2% |
| Recurring Licence Revenue (SaaS) | 12% | 13% | 15% | 17% |
| Non-Recurring Other Revenue | 64% | 58% | 58% | 58% |
| Recurring Other Revenue | 18% | 20% | 21% | 23% |
| Gesamte Umsatzerlöse | 100% | 100% | 100% | 100% |

Quelle: GK Software.

176. Die Umsatzkategorie „Non-Recurring License Revenue“ umfasst einmalige Lizenzverkäufe, die im Vergleich zu den Erlösen aus dem SaaS-Geschäft weniger planbar sind und strategisch nicht mehr wesentlich im Fokus der GK Software stehen. Aus diesem Grund erwartet die GK Software, dass die „Non-Recurring License Revenues“ über den Detailplanungszeitraum auf ein Niveau von rund 2% der gesamten Umsatzerlöse schrumpfen.
177. Die Umsatzerlöse im Bereich „Recurring License Revenue (SaaS)“ beinhalten zum einen die Umsätze, die mit dem CLOUD4RETAIL-Geschäft erwirtschaftet werden. Zum anderen sind die Umsätze aus den Geschäften der Retail7 GmbH, Berlin, der GK Artificial Intelligence for Retail GmbH, Chemnitz, und der Deutsche Fiskal GmbH, Berlin, in dieser Umsatzkategorie enthalten. Da die GK Software sich in einem Transformationsprozess hin zu einem steigenden Anteil an SaaS-Umsätzen befindet, ist für diesen Bereich ein signifikantes Wachstum von durchschnittlich 17,5% p.a. über den Detailplanungszeitraum vorgesehen. Dieses Wachstum ist im Wesentlichen durch das CLOUD4RETAIL-Geschäft getrieben, das besonders stark im strategischen Fokus der GK Software steht. Das geplante Wachstum der sonstigen SaaS-Umsätze basiert hauptsächlich aus den bereits angelaufenen sich in der Umsetzung befindlichen Projekten, den zukünftig antizipierten Projekten und einer erwarteten Erweiterung des Kundenstamms.
178. In den Umsatzkategorien „Non-Recurring Other Revenue“ und „Recurring Other Revenue“ sind sowohl die erbrachten Wartungsleistungen als auch die Customization-Leistungen, d.h. die Entwicklung und Implementierung von Lösungen, die individuell auf die Bedürfnisse des Kunden angepasst sind, enthalten. Diese beiden Umsatzkategorien sind an die Entwicklungen der „Non-Recurring License Revenues“ bzw. der „Recurring License Revenues (SaaS)“ gekoppelt, da die erbrachten Leistungen sich auf bereits abgeschlossene Einzellizenz- und SaaS-Verträge

beziehen. Die „Non-Recurring Other Revenues“ übersteigen die „Recurring Other Revenues“ über den gesamten Betrachtungszeitraum, wobei die „Recurring Other Revenues“ analog zu dem beschleunigten Wachstum der „Recurring License Revenues (SaaS)“ ebenfalls zunehmend an Bedeutung gewinnen. Die GK Software plant die zu erbringenden Customization-Leistungen im Rahmen einer steigenden Standardisierung rückläufig. Die Bewegung hin zu erhöhter Standardisierung der angebotenen Lösungen wird seitens der GK Software angestrebt, um dem Preisdruck und dem Wettbewerbsdruck Stand zu halten. Dennoch stellen viele Kunden weiterhin individuelle Anforderungen an die Lösungen der GK Software, sodass Umsätze aus dem Customization insgesamt von hoher Bedeutung bleiben. Da die Wartung in den SaaS-Verträgen standardmäßig inkludiert ist, sind die für Wartungsdienstleistungen erwarteten Umsatzerlöse in der Umsatzkategorie „Recurring Other Revenue“ grundsätzlich monatlich wiederkehrend.

179. Im Folgenden wird die Entwicklung der Umsatzerlöse nach den regionalen Segmenten Americas, APAC, EMEA (und Sonstiges) sowie dem Segment SaaS Offerings beschrieben. Die nachfolgende Tabelle fasst die Umsatzentwicklungen der einzelnen Segmente über den Detailplanungszeitraum hinweg zusammen:

GK Software SE | Umsatz nach Segmenten

| in TEUR | FC GJ24/25 | GJ 25/26 | GJ 26/27 |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| | Plan | Plan | Plan |
| Americas | 29% | 29% | 32% |
| APAC | 2% | 3% | 2% |
| EMEA und Sonstiges | 61% | 62% | 58% |
| SaaS Offerings - Retail7, GK AIR, DF | 8% | 7% | 8% |
| Gesamte Umsatzerlöse | 100% | 100% | 100% |

Quelle: GK Software.

180. In dem größten Segment EMEA (und Sonstiges) liegt der Fokus darauf, die wiederkehrenden Umsätze zu stärken und somit die operative Profitabilität sicherzustellen oder sogar vereinzelt zu erhöhen. In den angestammten Märkten der GK Software besteht jedoch aufgrund der in den vergangenen Jahren erfolgten Kundenpenetration und den erfolgreichen Vertragsabschlüssen in Verbindung mit einer zunehmenden Marktsättigung eine nur moderate Wachstumserwartung. Wachstumsmöglichkeiten bestehen demgegenüber insbesondere in Frankreich und den skandinavischen Ländern aufgrund der dort ansässigen großen Einzelhandelsketten und den vorzufindenden Wettbewerbssituationen. Zudem wird die Erschließung neuer Kundensegmente, wie Tankstellen und Luxus-Retailer, angestrebt. Trotzdem geht die Bedeutung dieses regionalen Segments über den Detailplanungszeitraum leicht zurück.
181. Die sonstigen Umsatzerlöse in dem Segment EMEA und Sonstiges umfassen die Aktivitäten der beiden Tochtergesellschaften Pixel Kindertagesstätte gUG, Schöneck/Vogtland, und Tannenhäuser UG, Schöneck/Vogtland, sowie weitere Umsätze, die in der oben dargestellten Kategori-

sierung den „Non-Recurring Other Revenues“ zugeordnet sind. Die Tannenhaus UG, Schöneck/Vogtland, und die Pixel Kindertagesstätte gUG, Schöneck/Vogtland, sind bezogen auf deren Ertragskraft von untergeordneter Bedeutung.

182. Die Tannenhaus UG, Schöneck/Vogtland, ist ein Hotelbetrieb, der unter anderem von der GK Software selbst als Unterbringungsort für Gäste genutzt wird. Die Pixel Kindertagesstätte gUG, Schöneck/Vogtland, ist ein Firmenkindergarten, der auch Dritten offensteht. Die Umsatzerlöse dieser beiden Tochtergesellschaften werden über den Planungshorizont erwartungsgemäß leicht ausgebaut, allerdings kommt ihnen keine strategische marktseitige Bedeutung für das Geschäftsmodell der GK Software zu. Aufgrund der regionalen Relevanz beider Betriebe sowie der Vorteile für Mitarbeiter und Kunden des Unternehmens geht das Management trotz der geringen Profitabilität von der Fortführung beider Tochtergesellschaften aus. So wirkt sich der Betrieb der eigenen Kindertagesstätte positiv auf die Mitarbeitergewinnung und Mitarbeiterbindung der GK Software aus. Hinsichtlich des Hotelbetriebs ist zu berücksichtigen, dass der Standort in Schöneck in einer ländlichen Region liegt, und durch das Hotel am Standort eine positive Auswirkung auf die Vertragspartner und Kunden entfaltet wird.
183. Im Segment Americas liegt der Schwerpunkt auf der Expansion auf dem amerikanischen Kontinent, unterstützt durch eine verstärkte Personalaufstockung. Trotz geringerer Profitabilität im Vergleich zu anderen Märkten bleiben die USA und Lateinamerika ein wesentlicher strategischer Markt für die GK Software. Jedoch ist die Gewinnung neuer Kunden und Projekte aufgrund der intensiven Wettbewerbssituation und des geringeren „Footprints“ der GK Software in den USA mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. So stellt der US-amerikanische Markt auch für die Großzahl der Wettbewerber einen wichtigen Zielmarkt dar. Die Bedeutung dieses regionalen Segments nimmt über den Detailplanungszeitraum leicht zu.
184. Für die Region APAC sieht die GK Software zwar grundsätzlich hohe marktseitige Wachstumspotenziale. In der derzeitigen Aufstellung des Konzerns ergeben sich für die GK Software jedoch erhebliche Herausforderungen, die APAC-Region zu erschließen. So sind die Vertriebsseinheiten der GK Software zu einer umfassenden und effizienten Marktbearbeitung vergleichsweise klein und GK Software verfügt nur über sehr eingeschränkte Kundenbeziehungen im asiatischen Markt.
185. Zudem ist als limitierender Faktor zu berücksichtigen, dass im asiatischen Markt spezielle Produkt- und Kundenanforderungen existieren. Dies geht damit einher, dass die im europäischen Raum existierenden Produkte und Software-Lösungen nicht ohne umfassende Adaptionen und technologische Veränderungen sowie Umprogrammierungen der Software auf die Region APAC übertragbar sind. Dies geht mit erheblichen erforderlichen Investitionen und Capex zur Erfüllung des erforderlichen individuellen kundenspezifischen Technologie-Fits einher, deren Amortisation mit Unsicherheiten behaftet ist. Aufgrund dieser erheblichen erforderlichen In-

vestments und bestehenden Risiken ist nur eine moderate Entwicklung in der APAC-Region geplant.

186. Entsprechend ist auch der Zugang zu potenziellen Kunden in der Region APAC limitiert. Aufgrund dieser Restriktionen im Vergleich zu asiatischen Marktteilnehmern reflektiert die Planungsrechnung ein gegenüber der jüngsten Historie (31. Dezember 2023) reduziertes Umsatzniveau bis zum Ende des Detailplanungszeitraums. Im GJ 2025/2026 steigt der geplante Umsatz in der APAC-Region aufgrund eines erwarteten größeren Vertragsabschlusses einmalig signifikant an. Derzeit wird das kleine für die Region zuständige Team von Mitarbeitern aus dem Segment EMEA unterstützt, wobei ein breiter Marktzugang mangels dezidierter lokaler Erfahrung jedoch erschwert ist.
187. Das Segment SaaS Offerings umfasst die folgenden drei Tochtergesellschaften der GK Software:
- Die Retail7 GmbH, Berlin, bedient insbesondere den deutschen und europäischen Markt mit weniger als 1000 POS und weist Wachstumschancen insbesondere in Verbindung mit bestehenden und neuen Partnerschaften auf.
 - Die GK Artificial Intelligence for Retail AG, Chemnitz, konzentriert sich auf KI-Lösungen wie Dynamic Pricing und Cross-Selling-Möglichkeiten.
 - Die Deutsche Fiskal GmbH, Berlin, bietet eine cloudbasierte Lösung speziell für staatliche Behörden an und arbeitet eng mit der Bundesdruckerei zusammen.
188. Das im Vergleich zum Gesamtmarkt eher geringer geplante Wachstum der GK Software resultiert unter anderem aus den folgenden Sachverhalten. So ist das Wachstum der GK Software in erster Linie durch die Technologisierung der bestehenden POS-Lösungen und nur eingeschränkt durch die Erschließung neuer großer Kunden getrieben. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass einzelne große Retail & Consumer-Konzerne eigene POS-Software-Lösungen aufbauen und erwartungsgemäß entsprechende Umsatzanteile auf sich vereinen werden.
189. Zudem wird kein wesentliches mengenmäßiges Wachstum der Anzahl der POS in den für die GK Software größtenteils relevanten angestammten Märkten erwartet. Es wird erwartet, dass insbesondere durch innovative neue Produkte, u.a. im Bereich der AI, wesentliche Marktwachstumsraten generiert werden. Diesbezüglich werden vor allem größere Milliarden-Konzerne, die über ein hohes Investitionsbudget zur Entwicklung neuer innovativer Softwareprodukte und Applikationen verfügen, sowie kleinere neuere sehr innovativ und dynamisch agierende Marktteilnehmer ein erhöhtes Wachstum realisieren können.
190. Des Weiteren beruhen die eingeschränkten Wachstumsmöglichkeiten an vergleichsweise langen Investitionsentscheidungen der Kunden der GK Software und somit entsprechenden Vorlaufzeiten bis zur etwaigen Realisierung von Projekten und Umsatzerlösen. Dabei sind auch die

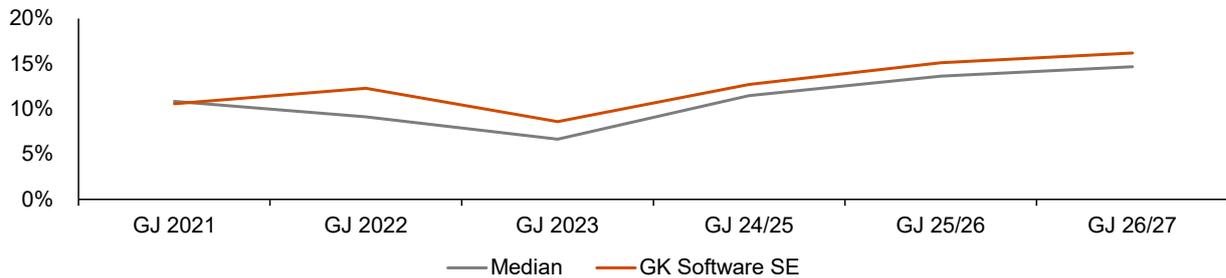
eingeschränkten Entwicklungs- und Implementierungskapazitäten der GK Software zu beachten, während andere größere weltweit agierende Marktteilnehmer über größere Entwicklungskapazitäten verfügen.

191. Ferner ist das auf einem niedrigeren Niveau liegende Wachstum aus einem vergleichsweise geringeren Geschäftsanteil mit so genannten Partnergesellschaften begründet. So wird insbesondere aus diesen Aktivitäten aus Partnerkooperationen ein starkes Marktwachstum erwartet.
192. Der relevante Markt ist bereits stark durchdrungen. Neben einzelnen sehr großen international tätigen IT-Konzernen als Wettbewerber ergibt sich durch viele kleinere lokale, auch sehr innovative Marktteilnehmer ein insgesamt fragmentiertes Marktumfeld, sodass der GK Software in ihren Wachstumsmöglichkeiten Grenzen gesetzt sind.
193. Zusammenfassend erachten wir das für die GK Software erwartete durchschnittliche jährliche Wachstum der Umsatzerlöse von 5,2% p.a. zwischen dem FC GJ 2024/2025 und dem GJ 2026/2027 mit den getroffenen Planannahmen und Eingangsgrößen des Vorstands als grundsätzlich nachvollziehbar und plausibel. Im Vergleich zur erwarteten durchschnittlichen jährlichen Marktwachstumsrate für den globalen POS-Softwaremarkt von 11,0% p.a. zwischen 2024 und 2028 ist das von der Gesellschaft geplante Wachstum zwar unterdurchschnittlich. Jedoch ist aufgrund der eingeschränkten Größe der GK Software im Vergleich zu den großen internationalen Software-Konzernen eine nur limitierte Vertriebsstärke gegeben. Zudem ist der Markt und die Anzahl der möglichen Kunden durch die spezifischen Produkte der GK Software ebenfalls eingeschränkt im Vergleich zu den breiter diversifizierten internationalen Software-Großkonzernen. Zudem werden andere Marktteilnehmer und Wettbewerber versuchen, Marktanteile zu gewinnen, um Skaleneffekte zu realisieren. Dies wird zukünftig zu einem entsprechenden Preisdruck der Produkte und Leistungen der GK Software führen. Durch die zunehmende Marktpenetration und die eingeschränkte Größe der GK Software ist das geplante Wachstum realistisch.
194. Die sonstigen betrieblichen Erträge enthielten in der Vergangenheit im Wesentlichen verrechnete Sachbezüge und Erträge aus Währungsdifferenzen. Im FC GJ 2024/2025 sind Währungseffekte sowie Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen enthalten. Da diese Effekte nur einmalig für das FC GJ 2024/2025 erwartet werden, entwickeln sich die sonstigen betrieblichen Erträge im GJ 2025/2026 zunächst rückläufig und anschließend vergleichsweise konstant.
195. Die Gesamtleistung der GK Software steigt somit über den Detailplanungszeitraum von 199.374 TEUR im FC GJ 2024/2025 auf 216.561 TEUR im GJ 2026/2027, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 4,2% p.a. entspricht. Unter Einbeziehung des GJ 2023 ergibt sich eine Wachstumsrate von 6,7% p.a. bis zum GJ 2026/2027.

196. Für das FC GJ 2024/2025 ist ein Materialaufwand von 18.816 TEUR geplant, der u.a. auf bezogene Dienstleistungen, wie beispielsweise Aufwendungen für Freelancer, Serviceleistungen im Zusammenhang mit dem cloudbasierten Geschäftsmodell sowie Marketing- und Vertriebskosten sowie auf den Hotelbetrieb der Tochtergesellschaft Tannenhäuser UG entfällt. Für den Planungszeitraum wird die Realisierung von Skaleneffekten in den Materialaufwendungen antizipiert. Demzufolge verringert sich die Materialaufwandsquote über den Planungszeitraum von 9,7% im FC GJ 2024/2025 auf 8,7% im GJ 2026/2027, bedingt durch relativ konstante absolute Materialaufwendungen in Verbindung mit gestiegenen Umsatzerlösen.
197. Die Personalaufwendungen stellen mit 114.031 TEUR im FC GJ 2024/2025 den größten Kostenblock für die GK Software dar. Für den Detailplanungszeitraum wird eine deutliche Verbesserung der Personalaufwandsquote aufgrund der generierbaren Skaleneffekte durch die steigenden Lizenzumsätze in Verbindung mit der Expansion der SaaS-Geschäftsaktivitäten prognostiziert. Den kostenseitigen Skaleneffekten stehen jedoch auf Basis vergangener Personalkosteninflationierungen mögliche erhebliche Gehaltssteigerungen vor allem für Programmierer und Entwickler entgegen.
198. Die Planungsrechnung sieht dabei sogar eine leichte durchschnittliche jährliche Reduktion der Personalaufwendungen von -0,2% zwischen dem FC GJ 2024/2025 und dem GJ 2026/2027 vor. Der Anstieg im FC GJ 2024/2025 gegenüber dem Vorjahr beruht auf einem Mitarbeiteraufbau von 72 zusätzlichen FTE auf insgesamt 1.210 FTE. In den Folgejahren geht die Anzahl der FTE bis auf 1.150 FTE im GJ 2026/2027 zurück. Während personalseitig insbesondere die Geschäftsaktivitäten in den Regionen Americas und APAC sowie das SaaS-Geschäft kontinuierlich ausgebaut werden, nimmt die Anzahl der FTE in den anderen Segmenten leicht ab. Die Personalaufwandsquote sinkt dadurch insgesamt von 63,0% im GJ 2023 auf 52,7% ab dem GJ 2026/2027, getrieben durch gesteigerte wiederkehrende Umsätze im Zusammenhang mit dem Ausbau des SaaS-Geschäfts, die mit einem geringeren Personaleinsatz einhergehen.
199. Somit geht die Planung der Personalaufwendungen von keiner zunehmenden Verschärfung des Fachkräftemangels aus. Sondern Grundlage der Planung ist, dass für die IT- und technologiebasierten Personalstellen der GK Software ausreichend qualifizierte Mitarbeiter gefunden werden. Gleiches gilt für das vertriebsseitige Personal der GK Software Gruppe, wobei im Rahmen der Planungsrechnung davon ausgegangen wird, dass die erforderlichen Vertriebsmitarbeiter in ausreichender Anzahl beschäftigt werden können und keine Engpässe tragend werden. Eine Materialisierung dieser Risiken könnte das Erreichen der Planungsrechnung folglich beeinträchtigen, da Umsatzerlöse nicht im erwarteten Ausmaß steigen oder Zusatzkosten beispielsweise durch eine erhöhte Anzahl von Freelancern erforderlich sind.
200. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen umfassen unter anderem Aufwendungen für bezogene Consultingdienstleistungen, operatives Equipment, Vertriebs- und Reisekosten. Im GJ

2023 beliefen sich diese Aufwendungen auf 49.439 TEUR, während sie im FC GJ 2024/2025 auf 38.499 TEUR sinken. Diese Reduzierung resultiert vor allem aus der im Juli 2024 eingeführten „Operational Excellence“ Initiative, in deren Folge unter anderem Messebesuche reduziert werden, auf das bisherige Firmenflugzeug verzichtet wird und eine striktere Freigaberegulung implementiert wird. Darüber hinaus wurden die Mietverträge für Büroräumlichkeiten an kleineren Betriebsstandorten gekündigt und strengere Einstellungskriterien eingeführt. Die nachhaltigen Effekte dieser ergebnissteigernden Maßnahmen aus der „Operational Excellence“ Initiative sind ab dem GJ 2025/2026 in der Planung umfassend berücksichtigt.

201. Basierend auf den oben dargestellten Entwicklungen erwartet die GK Software einen kontinuierlichen Anstieg des EBITDA von 28.028 TEUR im FC GJ 2024/2025 auf 41.855 TEUR im GJ 2026/2027. Dies entspricht einer deutlichen Verbesserung der EBITDA-Marge von 14,4% auf 19,5%. Diese Verbesserung ist neben den ansteigenden Umsatzerlösen auf sinkende Aufwandsquoten in den wesentlichen Kostenblöcken zurückzuführen. Insgesamt erachten wir die EBITDA-Margen Entwicklung der GK Software im Detailplanungszeitraum mit Blick auf die historische Entwicklung als tendenziell optimistisch, jedoch auch vor dem Hintergrund möglicher Skalierungen erreichbar.
202. Die Abschreibungen entfallen im Wesentlichen auf Abschreibungen für Sachanlagen sowie aktivierte Nutzungsrechte aus Leasingverträgen und sinken planmäßig von 7.479 TEUR im FC GJ 2024/2025 auf 7.070 TEUR im GJ 2026/2027. Die Abschreibungsquote sinkt damit einhergehend von 3,9% im FC GJ 2024/2025 auf 3,3% im GJ 2026/2027.
203. Das EBIT betrug im GJ 2023 -5.084 TEUR bzw. unter Berücksichtigung der Bereinigungen 14.822 TEUR. Auch für das FC GJ 2024/2025 sowie GJ 2025/2026 erwartet die GK Software aufwandsseitige Sondereffekte von 4.106 TEUR bzw. 1.243 TEUR, die zu einem bereinigten operativen Ergebnis von 24.654 TEUR bzw. 30.584 TEUR führen. Die Sondereffekte resultieren im Wesentlichen aus außerordentlichen Personalaufwendungen im Zusammenhang mit der Umwandlung bestehender Aktienoptionsprogramme in ein Retention Programm. Im FC GJ 2024/2025 entstehen zudem Rechtskosten unter anderem im Zusammenhang mit vorangegangenen Transaktionen. Aufgrund der oben beschriebenen Entwicklungen erwartet die Gesellschaft über den Detailplanungszeitraum ein kontinuierlich ansteigendes EBIT auf 34.784 TEUR im GJ 2026/2027. Dies entspricht einer deutlichen Verbesserung der bereinigten EBIT-Marge von 12,7% im FC GJ 2024/2025 auf 16,2% im GJ 2026/2027.

EBIT Marge - GK Software vs. Peer Group

Quelle: GK Software, PwC-Analyse.

204. Der obenstehenden Grafik ist zu entnehmen, dass sich die bereinigte EBIT-Marge der GK Software (vor Verbundeffekten) sowohl für die vergangenen Jahre als auch für den Detailplanungszeitraum durchgehend geringfügig oberhalb des Medians der Peer Group bewegt. Die Darstellungen zeigen, dass die GK Software im Vergleich zu ihren Wettbewerbern eine branchenübliche Marge aufweist.

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

205. Ausgehend vom letzten Detailplanjahr 2026/2027 der Mittelfristprognose und zur Überführung der Ergebnisse in die ewige Rente, haben wir aus bewertungstechnischen Gründen in Abstimmung mit der GK Software eine Grobplanungsphase von drei weiteren Jahren ergänzt. Die Grobplanungsphase umfasst somit die GJ 2027/2028 bis GJ 2029/2030 und beruht auf folgenden Prämissen:
206. Die GK Software geht im Detailplanungszeitraum GJ 2024/2025 bis GJ 2026/2027 von einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von 5,2% p.a. aus, welches unterhalb des im Marktvergleich (siehe Abschnitt D.II Markt und Wettbewerb) für den POS Software prognostizierten Wachstums liegt. Dies liegt zum einen an vergleichsweise langen Investitionsentscheidungen der Kunden der GK Software und somit entsprechenden Vorlaufzeiten bis zur etwaigen Realisierung von Projekten und Umsatzerlösen. Zudem sind einzelne Implementierungsprojekte im Detailplanungszeitraum in der Entwicklungsphase, während sich die volle Ertragskraft erst in den weiteren Jahren entfaltet. Zur Abbildung dieser umsatzseitigen Folgewirkungen hat GK Software eine Grobplanungsrechnung für drei weitere Planjahre erstellt. Dazu hat die Gesellschaft die Umsatzerlöse fortgeschrieben, um ein adäquates, nachhaltiges Umsatzvolumen zum Ende der Grobplanungsphase zu reflektieren. Jedoch ist zu berücksichtigen, dass aufgrund der teilweise geringen Konkretisierung dieser Projekte und Maßnahmen ein erhöhtes Risiko der Realisierung dieses Umsatzwachstums besteht.
207. Dieses umsatzseitige Wachstum haben wir in Abstimmung mit der Gesellschaft für diese drei Grobplanungsjahre in jährliche operative Ergebnisbeiträge auf EBIT-Ebene überführt.

208. Im Folgenden ist die Umsatz- und Ergebnisplanung bis zum Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) ergänzt um die Grobplanungsphase (GJ 2027/2028 bis GJ 2029/2030) dargestellt:

GK Software SE | Gewinn- und Verlustrechnung

| in TEUR | 31. Dez 2023 Ist | FC GJ24/25 Plan | GJ 25/26 Plan | GJ 26/27 Plan | GJ 27/28 Plan | GJ 28/29 Plan | GJ 29/30 Plan |
|-------------------------------------|---------------------|--------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Umsatzerlöse | 172.502 | 194.030 | 202.600 | 214.822 | 221.879 | 231.830 | 245.001 |
| Sonstige Erträge | 5.853 | 5.344 | 1.619 | 1.739 | 1.796 | 1.877 | 1.983 |
| Gesamtleistung | 178.355 | 199.374 | 204.219 | 216.561 | 223.675 | 233.707 | 246.984 |
| Materialaufwand | (17.404) | (18.816) | (17.737) | (18.750) | (19.366) | (20.235) | (21.384) |
| Personalaufwand | (108.751) | (114.031) | (110.397) | (113.315) | (114.819) | (117.650) | (121.884) |
| Sonstige Aufwendungen | (49.439) | (38.499) | (39.730) | (42.641) | (44.042) | (46.017) | (48.631) |
| EBITDA | 2.761 | 28.028 | 36.355 | 41.855 | 45.448 | 49.805 | 55.085 |
| Abschreibungen | (7.845) | (7.479) | (7.014) | (7.070) | (5.405) | (5.486) | (5.568) |
| EBIT | (5.084) | 20.550 | 29.341 | 34.785 | 40.044 | 44.319 | 49.517 |
| Sondereffekte | 19.906 | 4.106 | 1.243 | - | - | - | - |
| EBIT (bereinigt) | 14.822 | 24.655 | 30.584 | 34.785 | 40.044 | 44.319 | 49.517 |
| KPIs (in % der Umsatzerlöse) | | | | | | | |
| Umsatzwachstum | 13,4% | 12,5% | 4,4% | 6,0% | 3,3% | 4,5% | 5,7% |
| Materialaufwand | 10,1% | 9,7% | 8,8% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,7% |
| Personalaufwand | 63,0% | 58,8% | 54,5% | 52,7% | 51,7% | 50,7% | 49,7% |
| Sonstige Aufwendungen | 28,7% | 19,8% | 19,6% | 19,8% | 19,8% | 19,8% | 19,8% |
| EBITDA-Marge | 1,6% | 14,4% | 17,9% | 19,5% | 20,5% | 21,5% | 22,5% |
| Abschreibungen | 4,5% | 3,9% | 3,5% | 3,3% | 2,4% | 2,4% | 2,3% |
| EBIT-Marge | (2,9%) | 10,6% | 14,5% | 16,2% | 18,0% | 19,1% | 20,2% |
| EBIT-Marge (bereinigt) | 8,6% | 12,7% | 15,1% | 16,2% | 18,0% | 19,1% | 20,2% |

Quelle: GK Software, PwC-Analyse.

209. Für das erste Grobplanungsjahr 2027/2028 erwartet die GK Software ein Umsatzwachstum in Höhe von 3,3%, welches in den Folgejahren auf 4,5% bzw. 5,7% ansteigt.
210. Dieses Umsatzwachstum ist analog zu der Detailplanungsphase im Wesentlichen durch steigende Umsatzerlöse im Zusammenhang mit der Transformation hin zu verstärktem Vertrieb von SaaS-Lösungen getrieben. Auch im Bereich der Einzellizenzverkäufe und den weiteren angebotenen Dienstleistungen kann die GK Software ihren Umsatz, beispielsweise durch die Gewinnung neuer Kunden oder die Anpassung der Lösungen auf die individuellen Bedürfnisse einzelner Kunden, kontinuierlich steigern. Die beschriebenen unternehmensspezifischen Rahmenbedingungen limitieren allerdings das erwartete Wachstum der GK Software im Vergleich zum Gesamtmarkt. Über den gesamten Planungszeitraum, inklusive der Grobplanungsphase, wird auf dieser Grundlage ein durchschnittliches Wachstum von 4,8% p.a. für die GK Software erwartet.
211. Die sonstigen Erträge werden ausgehend von dem letzten Jahr des Detailplanungszeitraums mit einem Anteil von 0,8% der Umsatzerlöse fortgeschrieben. Daraus resultierend steigt die Gesamtleistung kontinuierlich bis auf 246.984 TEUR im letzten Grobplanungsjahr 2029/2030 an, was über den gesamten Planungszeitraum hinweg einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 4,4% p.a. entspricht.

212. Für den Materialaufwand und die sonstigen Aufwendungen wird jeweils ein gleichbleibendes Verhältnis zu den Umsatzerlösen prognostiziert, ausgehend vom GJ 2026/2027 als letztem Detailplanungsjahr. Folglich ergibt sich für die Grobplanungsphase eine konstante Materialaufwandsquote von 8,7% und eine sonstige Aufwandsquote von 19,8%.
213. Im Gegensatz zu den anderen operativen Kosten zeichnen sich Skalierungseffekte in den Personalkosten ab, da durch die Transformation zum SaaS-Geschäft und ein angestrebter höherer Grad an Standardisierung des Produktportfolios das Umsatzwachstum stärker ansteigt als die Personalkosten. Daher verbessert sich die Personalaufwandsquote von 51,7% im GJ 2027/2028 auf 49,7% im GJ 2029/2030.
214. Grundsätzlich wurde das bis zum Ende des Detailplanungszeitraums GJ 2026/2027 prognostizierte Niveau der EBITDA-Marge von 19,5% in die Grobplanungsphase überführt. Zusätzlich wurden weitere Skalierungseffekte in den Personalkosten von rd. 1.0% p.a. angenommen, um angestrebte Effizienzsteigerungen in den operativen Tätigkeiten der GK Software zu berücksichtigen, wodurch sich eine EBITDA-Marge von 22,5% im GJ 2029/2030 ergibt. Dieser Zustand ist als nachhaltig realistisch unter Berücksichtigung eines ausgewogenen Risiko-Chancen-Profiles einzuschätzen, wobei diese zusätzliche Margensteigerung ein hohes Anspruchsniveau aufweist. Das EBITDA steigt somit über den gesamten Planungszeitraum bis auf 55.085 TEUR im GJ 2029/2030. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate des EBITDA von 14,5% p.a. über den gesamten Planungszeitraum.

3. Ermittlung der Ergebnisbeiträge aus möglichen Verbundeffekten

215. Bei der Ableitung der erwarteten Nettoausschüttungen haben wir zusätzlich potenzielle Verbundeffekte aus einer angedachten zukünftigen Zusammenarbeit zwischen der GK Software und Fujitsu berücksichtigt. Die potenziellen Verbundeffekte spiegeln sich in gemeinsamen Umsatzpotenzialen unter Berücksichtigung von Kosten zur Realisierung der umsatzseitigen Verbundeffekte in entsprechenden operativen Ergebnisbeiträgen wider. Die in der Bewertung reflektierten Verbundeffekte aus umsatzseitigen Maßnahmen stellen sich wie folgt dar:

GK Software SE | Verbundeffekte in der Planungsrechnung

| in TEUR | FC GJ24/25 Plan | GJ 25/26 Plan | GJ 26/27 Plan | GJ 27/28 Plan | GJ 28/29 Plan | GJ 29/30 Plan |
|------------------------------------|--------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| EBIT vor Verbundeffekten | 20.550 | 29.341 | 34.785 | 40.044 | 44.319 | 49.517 |
| EBIT-Beitrag aus Verbundeffekten | - | (2.358) | (833) | 2.375 | 3.878 | 3.936 |
| EBIT nach Verbundeffekten | 20.550 | 26.982 | 33.952 | 42.419 | 48.197 | 53.452 |
| EBITDA vor Verbundeffekten | 28.028 | 36.355 | 41.855 | 45.448 | 49.805 | 55.085 |
| EBITDA-Beitrag aus Verbundeffekten | - | (2.358) | (833) | 2.375 | 3.878 | 3.936 |
| EBITDA nach Verbundeffekten | 28.028 | 33.996 | 41.022 | 47.824 | 53.683 | 59.020 |

Quelle: GK Software, PwC-Analyse.

216. Hinsichtlich positiver umsatzseitiger Verbundeffekte aus einer Zusammenarbeit wird seitens GK Software und dem Fujitsu-Konzern erwartet, dass eine erforderliche Umsetzung von einzelnen Maßnahmen nur im Anschluss an die Durchführung eines Squeeze-Outs erfolgen kann (Vgl. Tz. 149). Trotz des geringen Konkretisierungsgrades der Verbundmaßnahmen und einer Umsetzung erst im Nachgang des Squeeze-Outs haben wir die Hälfte dieser erwarteten Ergebnisbeiträge, die jedoch sehr unsicherheitsbehaftet sind, im Rahmen der Bewertung angesetzt. Härtegradabschläge aufgrund der geringen Konkretisierung haben wir nicht vorgenommen. Diese 50%-ige Berücksichtigung trägt vor allem dem Rechnung, dass GK Software und Fujitsu solche positiven Maßnahmen nur gemeinsam heben können, aufeinander angewiesen sind und ein Großteil dieser Ergebnisbeiträge bei der Fujitsu und nicht der GK Software anfällt. Somit spiegelt eine paritätische Berücksichtigung eine angemessene Allokation wider. Aufgrund einer möglichen Realisierung erst im Anschluss des Squeeze-Outs werden für das GJ 2024/2025 keine Verbundeffekte erwartet.
217. Bezüglich der umsatzseitigen Verbundeffekte sollen potenzielle Neukunden und Bestandskunden besser angesprochen werden, beispielsweise durch ein gemeinsames Auftreten von GK Software und Fujitsu bei Kunden und auf Messen. Zusätzlich streben beide Partner ein sogenanntes „Cross-Selling“ an, wobei jeweils ein Partner die Produkte und Dienstleistungen des anderen Partners an die Kunden weiter- bzw. mitverkauft.
218. Beispielsweise könnte die GK Software Fujitsu's Managed Services und Digital Analytics bei den eigenen Bestandskunden anbieten, Fujitsu hingegen könnte die POS-Lösungen der GK Software vertreiben. Des Weiteren öffnet eine mögliche intensiviertere Partnerschaft mit Fujitsu der GK Software die Opportunität, in den japanischen Markt einzutreten, da Fujitsu der GK Software Kundenkontakte im Lebensmittel- und Einzelhandelsbereich verschaffen könnte. Jedoch ist limitierend neben den kulturellen Herausforderungen vor allem zu berücksichtigen, dass einzelne regionale Märkte besondere technologische und regulatorische Spezifikationen erfordern, die entsprechende aufwendige Adaptionen und Transformationen der bestehenden Produkte und Lösungen erforderlich machen.
219. Die mangelnde technologische Visibilität von GK Software in weitestgehend neuen Märkten wie großen Teilen des asiatischen Raums in Verbindung mit den langen Vorlaufzeiten hinsichtlich einer Umsetzung neuer komplexer Softwarelösungen erschwert jedoch eine Übertragung der Kundenbeziehungen.
220. Zur Realisierung der umsatzseitigen Verbundeffekte, die im Rahmen der Implementierung der gemeinsamen Prozesse und kundenspezifischen Softwareentwicklung anfallen, sind die erforderlichen Investitionen und Kosten zu berücksichtigen, woraus sich der operative Nettoergebnisbeitrag ergibt.

221. Insgesamt verbessert sich der in der Bewertung angesetzte EBIT-Beitrag aus den Verbundeffekten nach der anfänglichen Start- und Hochlaufphase im GJ 2025/2026 von minus 2.358 TEUR auf 3.936 TEUR im letzten Jahr der Grobplanungsphase.
222. Wir erachten die prognostizierten Ergebnisbeiträge aus einer angedachten zukünftigen Zusammenarbeit als nachvollziehbar und realistisch, wobei solche synergetischen Effekte naturgemäß mit erheblichen Unsicherheiten behaftet sind.

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

223. Zur Ableitung des Ergebnisses vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) für den Zeitraum der ewigen Rente ab dem GJ 2030/2031 haben wir – ausgehend vom Detailplanungs- und Grobplanungszeitraum – die künftige Ertragskraft der GK Software bei angenommener zeitlich unendlicher Unternehmensfortführung abgeschätzt.
224. Dazu wurden in einem ersten Schritt die Gesamtleistung der GK Software des letzten Grobplanjahres (GJ 2029/2030 ohne Verbundeffekte) in eine nachhaltig zu erwartende Umsatzgröße überführt. Die Gesamtleistung des letzten Grobplanjahres wurden unter Berücksichtigung der nachhaltigen Wachstumsrate von 1,5% vor persönlichen Steuern (bzw. nach persönlichen Steuern von 1,3%) auf 250.689 TEUR inflationiert.
225. Anschließend wurde in einem weiteren Schritt das für die ewige Rente prognostizierte EBITDA abgeleitet. Vor dem Hintergrund der historischen und geplanten Profitabilitätsentwicklung sowie des prognostizierten Marktwachstums erachten wir die EBITDA-Marge des letzten Jahres der Grobplanungsphase GJ 2029/2030 vor Verbundeffekten von 22,5% für den Zeitraum der ewigen Rente als im langfristigen Durchschnitt erreichbares Profitabilitätsniveau für sachgerecht und angemessen. Die angesetzte EBITDA-Marge liegt damit oberhalb des Durchschnitts des Detailplanungszeitraums von 17,3%.
226. Ergänzend haben wir die erwarteten Ergebnisbeiträge aus Verbundeffekten auch in der Phase der ewigen Rente angesetzt. Dazu haben wir den prognostizierten EBIT-Ergebnisbeitrag für das GJ 2029/2030 in Höhe der nachhaltigen Wachstumsrate von 1,50% fortgeschrieben.
227. Im Zeitraum der ewigen Rente sind abgenutzte Vermögenswerte durch Reinvestitionen zu ersetzen. Für den Zeitraum der ewigen Rente ist zudem ein eingeschwungener Zustand zu unterstellen. Zur Berücksichtigung des nachhaltigen Wachstums wurden in der ewigen Rente Reinvestitionen in Höhe der Wachstumsrate höher angesetzt als die nachhaltigen Abschreibungen. Um den künftigen Marktgegebenheiten zu entsprechen, den technologischen Fortschritt erzielen zu können sowie das Umsatzniveau nachhaltig erreichen zu können, haben wir dementsprechend und in Abstimmung mit der Gesellschaft eine nachhaltige Abschreibungsrate in Höhe von 5.920 TEUR angesetzt.

228. Ausgehend von den nachhaltig erwarteten Umsatzerlösen ohne Verbundeffekte und der erwarteten EBITDA-Marge sowie des zusätzlich prognostizierten EBIT aus Verbundeffekten wurde unter Berücksichtigung der im langfristigen Durchschnitt zu erwarteten Reinvestitionen und Abschreibungen zur Einhaltung der Unternehmenssubstanz das nachhaltige EBIT abgeleitet. Im Ergebnis resultiert daraus ein EBIT von 53.986 TEUR.

5. Netto-Ausschüttungen nach persönlichen Ertragsteuern

229. Die prognostizierten Ergebnisse vor Zinsen und Steuern (EBIT) haben wir unter Berücksichtigung des Finanzergebnisses, der Unternehmenssteuern, der persönlichen Ertragsteuerbelastung der Anteilseigner der GK Software in erwartete Nettoausschüttungen an die Anteilseigner überführt. Auf Basis der nachstehend beschriebenen Vorgehensweise und getroffenen Annahmen leiten sich die erwarteten Nettoausschüttungen an die Anteilseigner wie folgt ab.

GK Software | Zu diskontierende Nettoausschüttungen

| in TEUR | FC GJ 24/25 Plan | GJ 25/26 Plan | GJ 26/27 Plan | GJ 27/28 Plan | GJ 28/29 Plan | GJ 29/30 Plan | ab GJ 30/31 Ewige Rente |
|--|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------------------|
| EBIT | 20.550 | 26.982 | 33.952 | 42.419 | 48.197 | 53.452 | 53.986 |
| Finanzergebnis | (224) | (301) | (375) | (383) | (422) | (471) | (498) |
| EBT | 20.326 | 26.682 | 33.578 | 42.036 | 47.774 | 52.981 | 53.488 |
| Unternehmenssteuern | (2.736) | (7.189) | (9.234) | (11.560) | (13.138) | (14.570) | (14.709) |
| Cashflowrelevante Anpassungen in der ewigen Rente | | | | | | | 11 |
| Ausschüttungsfähiges Ergebnis | 17.590 | 19.492 | 24.344 | 30.476 | 34.636 | 38.411 | 38.790 |
| Thesaurierung | (8.795) | (9.746) | (12.172) | (15.238) | (17.318) | (19.206) | (19.395) |
| Ausschüttung | 8.795 | 9.746 | 12.172 | 15.238 | 17.318 | 19.206 | 19.395 |
| Persönliche Ertragsteuern | (2.320) | (2.571) | (3.210) | (4.019) | (4.568) | (5.066) | (5.115) |
| Ausschüttung (nach ESt) | 6.475 | 7.176 | 8.962 | 11.219 | 12.751 | 14.140 | 14.280 |
| Fiktive Zurechnung von Thesaurierung | 8.795 | 9.746 | 12.172 | 15.238 | 17.318 | 19.206 | 19.395 |
| Persönliche Ertragsteuer auf fiktive Zurechnung (12,5% zzgl. SolZ) | (1.160) | (1.285) | (1.605) | (2.009) | (2.284) | (2.533) | (2.558) |
| Zu diskontierende Nettoausschüttung | 14.110 | 15.637 | 19.528 | 24.447 | 27.785 | 30.813 | 31.117 |

Quelle: GK Software, PwC-Analyse.

230. Das konsolidierte Finanzergebnis ist ausgehend vom Vermögensstatus der GK Software Gruppe zum 31. März 2024 auf Basis einer integrierten Bilanz- und Finanzplanung für die jeweiligen Planjahre abgeleitet worden. Hierin sind die geplanten Investitionen und Abschreibungen sowie die Entwicklung des Nettoumlaufvermögens einbezogen. Des Weiteren wurde die Auskehrung der als Sonderwert angesetzten Überschussliquidität von 30 Mio. EUR berücksichtigt.
231. Die Haben- und Sollzinssätze haben wir im Detailplanungszeitraum auf Grundlage marktüblicher Zinsen und der vertraglichen Vereinbarungen mit rund 2,50% (Habenzins) und den kreditspezifischen Sollzinssätzen der verschiedenen Bankdarlehen in einer Bandbreite zwischen 1,20% und 3,31% angesetzt. Für neue Refinanzierungen wurde ein Zinssatz von 3,92% angesetzt. In der ewigen Rente wurden diese Zinssätze mit rund 2,50% (Habenzins) sowie 3,92% (Sollzins basierend auf marktüblichen Konditionen) angesetzt. Für die Verzinsung der IFRS 16 Leasingverbindlichkeiten wurde der Grenzfremdkapitalzinssatz von 3,96% angesetzt.
232. Bei der Bemessung der betrieblichen Ertragsteuern haben wir grundsätzlich die Gewerbesteuer, die Körperschaftsteuer und den Solidaritätszuschlag für das Inland sowie ausländische Ertrags-

steuern für die Auslandsgesellschaften berücksichtigt. Diese Unternehmenssteuern haben wir unter voller Berücksichtigung der gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge der GK Software angesetzt. Die Berechnung der Gewerbesteuer erfolgte auf Basis der Gewerbesteuerhebesatzes von Schöneck in Höhe von 400%. Die Ermittlung der Körperschaftsteuer erfolgte mit 15%. Der Solidaritätszuschlag wurde in Höhe von 5,5% auf die Körperschaftsteuer berechnet. Wir haben auf Basis der ausländischen und inländischen Geschäftsaktivitäten der GK Software einen effektiven Steuersatz von 27,5% angesetzt, welcher im Rahmen der Bewertung berücksichtigt wurde.

233. Im Detailplanungszeitraum ergibt sich somit auf Grundlage der steuerlichen Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge für das FC GJ 2024/2025 eine effektive Steuerquote von rd. 13,5% und von rd. 26,9% für das GJ 2025/2026. Ab dem GJ 2026/2027 (nach Verwertung der Verlustvorträge) beträgt der effektive Steuersatz rd. 27,5%.
234. Die cashflowrelevanten Anpassungen in der ewigen Rente ergeben sich aus der wachstumsbedingten Veränderung der Nettoverschuldung zum Erhalt der nachhaltigen Verschuldungsquote sowie aus dem nachhaltigen wachstumsbedingten Investitionsbedarf in das Umlaufvermögen. Diese Anpassungen wurden bei der Ableitung der entsprechend zu diskontierenden Beträge in der ewigen Rente berücksichtigt.
235. Für den Detailplanungs-, den Grobplanungszeitraum sowie für die Phase der ewigen Rente haben wir eine Ausschüttungsquote von jeweils 50,0% berücksichtigt. Diese langfristig marktübliche Ausschüttungsquote orientiert sich an historisch beobachtbaren Ausschüttungsquoten deutscher Unternehmen. Die Wertbeiträge aus Thesaurierungen werden dem Anteilseigner in allen drei Phasen, d.h. im Detailplanungs- und im Grobplanungszeitraum sowie in der Phase der ewigen Rente fiktiv unmittelbar zugerechnet und führen somit bewertungstechnisch nicht zu Veränderungen des Zinsergebnisses der GK Software.
236. Da der Unternehmenswert aus der Sicht der Unternehmenseigner ermittelt wird, ist die Steuerbelastung der Anteilseigner auf die Ausschüttungen aus dem Unternehmen sowie auf die Kursgewinne (fiktiv zugerechnete Thesaurierungsbeträge) zu berücksichtigen. Aus den unterschiedlichen Zufluss- und Realisierungszeitpunkten resultieren unterschiedliche effektive Steuerbelastungen. Die effektive Steuerlast für Zinsen und Dividenden entspricht regelmäßig der nominalen Steuerbelastung. Die effektive Steuerbelastung auf zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen hängt dagegen vom Zeitpunkt der Realisierung der Wertsteigerung ab. Sie reduziert sich mit der zunehmenden Haltedauer eines Wertpapiers durch den Anteilseigner. Anteilseigner werden deshalb bestrebt sein, die effektive Steuerlast auf Kursgewinne durch lange Haltedauern möglichst gering zu halten.

237. Entsprechend den Empfehlungen des IDW sind wir im vorliegenden Bewertungsfall für die Ausschüttungen von einem typisierten persönlichen Steuersatz in Höhe der Abgeltungsteuer von 25,0% zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% ausgegangen.
238. Thesaurierungen der finanziellen Überschüsse führen zu Wertsteigerungen, die auf Basis der getroffenen Typisierung einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung unterliegen. Diese haben wir mit 13,2% (einschließlich Solidaritätszuschlag) bei der Bemessung der persönlichen Ertragsteuern berücksichtigt.

III. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

1. Allgemeine Vorgehensweise

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

2. Basiszinssatz

242. Für die Ableitung des Basiszinssatzes wurde von der Zinsstrukturkurve für deutsche Staatsanleihen ausgegangen. Die Zinsstrukturkurve am Rentenmarkt bildet den Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Laufzeiten ab, wie er für Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko gelten würde. Die Verwendung von aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristadäquaten Zerobondfaktoren gewährleistet die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz.

243. Zur Ableitung der maßgeblichen Zinsstrukturkurve werden aus Objektivierungsgründen die von der deutschen Bundesbank verwendete Svensson-Methode sowie veröffentlichte Zinsstrukturdaten zugrunde gelegt. Bei den veröffentlichten Zinsstrukturdaten handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von Kuponanleihen, d. h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, ermittelt werden.
244. Für die gegebene Struktur der finanziellen Überschüsse haben wir einen barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinssatz aus der Zinsstrukturkurve für den Dreimonatszeitraum vor dem Tag der Unterzeichnung dieser Gutachtlichen Stellungnahme abgeleitet (Quelle: Deutsche Bundesbank). Die praxisübliche Dreimonatsdurchschnittsbildung wurde zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie zur Reduzierung möglicher Schätzfehler, insbesondere bei langfristigen Renditen vorgenommen. Unter Berücksichtigung dieses barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinssatzes wurde ein gerundeter Basiszinssatz von derzeit 2,5% p.a. vor persönlichen Steuern und somit (unter Berücksichtigung von Abgeltungsteuer von 25,0% zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5%) rund 1,84% p.a. nach persönlichen Steuern abgeleitet.
245. Zu möglichen bewertungsrelevanten Auswirkungen veränderter Zinskonditionen zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung der GK Software (Bewertungstichtag) verweisen wir auf Tz. 334.

3. Risikozuschlag

246. 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 vergüten.
247. Da Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlagerisiko) eingehen, ist ein Zuschlag zum Kapitalmarktzins notwendig (Risikozuschlag). Um Risikoäquivalenz mit dem zu diskontierenden Zahlungsstrom herzustellen, muss sich die Ermittlung des Risikozuschlags an der Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens bzw. Bewertungsobjekts orientieren.
248. Zur Bemessung des Risikozuschlags für das Bewertungsobjekt kann entsprechend der Definition der Alternativinvestition auf Modelle zur Preisbildung an Kapitalmärkten zurückgegriffen werden, die ausgehend von der für ein Marktportfolio gegebenen Marktrisikoprämie eine Abschätzung der unternehmensindividuellen Risikoprämie ermöglichen. Entsprechend den berufsständischen Verlautbarungen haben wir zur Bemessung des Risikozuschlags das Tax-CAPM herangezogen.

249. Mehrheitlich und auch in der deutschen Rechtsprechung wird davon ausgegangen, der Risikozuschlag könne mittels des (Tax-)CAPM (Capital Asset Pricing Model) ermittelt werden. Zur Begründung der Maßgeblichkeit dieses kapitalmarkttheoretischen Modells ist insbesondere auszuführen, dass bei der Feststellung des Unternehmenswertes auf Basis des (Tax-)CAPM intersubjektiv nachvollziehbare Grundsätze unter Zugrundelegung von Kapitalmarktdaten Anwendung finden. Ferner gibt es kein anderes Modell, das wie das CAPM die Bewertung risikobehafteter Anlagenmöglichkeiten besser erläutere. Die weiteren in der Literatur diskutierten Modelle sind dem (Tax-)CAPM keinesfalls überlegen, sondern weisen deutliche Schwächen auf, weshalb sie zur Ermittlung des Risikozuschlages nicht herangezogen werden können.
250. Auf der Grundlage des Tax-CAPM erhält man die unternehmensspezifische Risikoprämie durch Multiplikation des Beta-Faktors des Unternehmens mit der Marktrisikoprämie. Der Beta-Faktor ist ein Maß für das Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Marktrisiko. Ein Beta-Faktor größer eins bedeutet, dass der Wert des Eigenkapitals des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Beta-Faktor kleiner eins, dass der Wert sich im Durchschnitt unterproportional ändert.
251. Die künftig erwartete Marktrisikoprämie lässt sich aus der historischen Differenz zwischen der Rendite risikobehafteter Wertpapiere, beispielsweise auf Basis eines Aktienindex, und den Renditen (quasi) risikofreier Kapitalmarktanlagen abschätzen. Empirische Untersuchungen für den deutschen Kapitalmarkt zeigen, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit je nach dem zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum durchschnittlich 8,0% bis 10,0% an Rendite eingebracht haben.
252. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft („FAUB“) des IDW diskutiert in seinen Sitzungen regelmäßig die Einflussfaktoren zur Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes und aktualisiert bei nachhaltigen Veränderungen seine Empfehlungen entsprechend. Aufgrund von aktuellen Marktbeobachtungen und Kapitalmarktstudien sowie basierend auf Prognosen von Finanzanalysten und Ratingagenturen implizit ermittelten Marktrisikoprämien kam der FAUB zu dem Ergebnis, dass es sachgerecht ist, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämie ab Oktober 2019 an einer Bandbreite der Marktrisikoprämie nach Einkommensteuern von 5,0% bis 6,5% zu orientieren.
253. Die Bandbreite wurde vom FAUB zwischenzeitlich nochmals im Jahr 2022 bestätigt. Auch die zum Abschluss der Bewertungsarbeiten gegebenen Kapitalmarktrahmenbedingungen unterstützen weiterhin den Ansatz der Marktrisikoprämie in dieser Größenordnung. So weisen selbst langlaufende deutsche Staatsanleihen im Vergleich zur langjährigen Historie vergleichsweise geringe Renditen auf, auch wenn sich diese im Vergleich zu einem sehr kurzfristigen Betrachtungszeitraum wieder erhöht haben. Damit entspricht die Kapitalmarktsituation weiterhin nicht

der Konstellation, wie sie im langfristigen Durchschnitt für die Vergangenheit beobachtbar war, sondern weist auf eine erhöhte Risikoaversion der Kapitalmarktteilnehmer hin.

254. Einzelne empirische Beobachtungen zeigen zudem relativ konstante Gesamtrenditeforderungen der Kapitalmarktteilnehmer. Das Ergebnis einer solchen relativ konstanten Gesamtrenditeforderung ist, dass in unsicheren Zeiten gestiegene Marktrisikoprämien beobachtbar sind, die rechnerisch von reduzierten Basiszinssätzen begleitet werden, und umgekehrt. In der Vergangenheit war bei relativ moderaten Schwankungen des Basiszinssatzes der Ansatz einer konstanten, aus historischen Durchschnitten abgeleiteten Marktrisikoprämie grundsätzlich sachgerecht, da aus dieser vereinfachenden Vorgehensweise im Ergebnis relativ stabile Gesamtrenditeforderungen resultierten, die als gesuchte Alternativrenditen herangezogen werden konnten und auch empirisch beobachtbar waren. In der jüngeren Vergangenheit schlugen sich jedoch die krisenbedingt hohen Volatilitäten des Basiszinssatzes immer stärker in den sich rechnerisch bei Ansatz einer konstanten Marktrisikoprämie ergebenden Gesamtrenditeforderungen nieder. Demgegenüber bewegten sich die empirisch beobachtbaren impliziten Gesamtrenditeforderungen der Marktteilnehmer aber in einem engen Korridor, was die Annahme einer langfristig stabilen Gesamtrenditeforderung empirisch stützt. Als Ergebnis ist festzuhalten, dass aufgrund der besonderen Kapitalmarktsituation zum Bewertungsstichtag die frühere vereinfachende Vorgehensweise zur Ableitung der bewertungsrelevanten Gesamtrenditeforderung als gesuchte Alternativrendite auf der Basis einer konstanten, auf historischen Durchschnitten basierenden Marktrisikoprämie nicht mehr sachgerecht ist, denn sie würde zu einer von empirischen Beobachtungen signifikant abweichenden errechneten Gesamtrenditeforderung führen.
255. In Übereinstimmung mit dieser Betrachtung liegen die impliziten Risikoprämien bei Aktien auch heute noch über dem Vorkrisenniveau der Banken- und Staatsschuldenkrise. Marktbeobachtungen und Kapitalmarktstudien sowie auf Prognosen von Finanzanalysten basierende ex-ante Analysen zu impliziten Risikoprämien legen eine Orientierung eher am oberen Ende der Bandbreite historisch gemessener Aktienrenditen bzw. der daraus abgeleiteten Risikoprämien nahe.

Aufgrund dessen halten wir eine Marktrisikoprämie für die Bewertung der GK Software nach persönlichen Steuern von 5,75% für sachgerecht. Die abgeleitete Marktrisikoprämie entspricht zudem dem Mittelwert der vom FAUB empfohlenen Bandbreite von Marktrisikoprämien nach persönlichen Steuern.

256. Da es sich bei der GK Software um ein im Freiverkehr notiertes Unternehmen handelt, ist es grundsätzlich möglich, mit Hilfe geeigneter ökonomischer Verfahren den originären Beta-Faktor der GK Software rechnerisch abzuleiten.
257. Bei der Analyse des originären Beta-Faktors ist zu beachten, dass der historische Aktienkurs der GK Software durch einen geringen Streubesitz, einen geringen Handel sowie eine vergleichs-

weise hohe Geld-Brief-Spanne, als Anzeichen für die eingeschränkte Liquidität des Handels, gekennzeichnet ist.

258. So liegen zum Abschluss der Bewertungsarbeiten nur 83.366 von insgesamt 2.273.025 GK Software Aktien nicht im Besitz der FNDS. Dies entspricht einem Streubesitz von rd. 3,67%. Die Fungibilität der Aktie an den deutschen Börsenplätzen⁷ ist erheblich eingeschränkt; so wurde im vergangenen Fünfjahreszeitraum an nur 588 von insgesamt 1.275 Handelstagen ein Handelsvolumen von über 1.000 Aktien verzeichnet. Im vergangenen Zweijahreszeitraum belief sich die Anzahl an Handelstagen mit Handelsvolumina von über 1.000 Aktien auf 101 von insgesamt 513 Handelstagen.
259. Die Geld-Brief-Spanne des Aktienkurses der GK Software am Börsenplatz Hamburg lag im arithmetischen Durchschnitt über einen Fünfjahreszeitraum bei rund 2,4% beziehungsweise über einen Zweijahreszeitraum bei rund 3,9%. Demgegenüber weisen die im CDAX gelisteten Aktien eine Geld-Brief-Spanne im 1. Quartil von unter 50 Basispunkten und die im DAX notierten Gesellschaften eine noch deutlich geringere Geld-Brief-Spanne von rd. 10 Basispunkten auf. Diese Beobachtungen lassen darauf schließen, dass die GK Software Aktie nicht ausreichend liquide und der originäre Beta-Faktor damit verzerrt ist.
260. Auch durch den Vollzug des Übernahmeangebots durch die FNDS und weiterer Aktienerwerbe besitzt die FNDS zum heutigen Tag 96,33% der Aktien an der GK Software. Das Übernahmeangebot und die damit einhergehende Entkoppelung vom Marktgeschehen und nicht auszuschließende Kapitalmarktspekulationen führen zu einer Verzerrung des historischen Aktienkurses von GK Software. Infolgedessen nimmt auch das Bestimmtheitsmaß R^2 je nach Regressionsmethode einen Wert von 0,00 bis maximal 0,19 (monatliche Renditeintervalle gegen einen globalen Index über fünf Jahre) an. Dies entspricht einem durchschnittlichen Bestimmtheitsmaß von 0,06 über alle vier betrachteten Regressionsmethoden, so dass im Ergebnis kein aussagekräftiger und unverzerrter empirischer Betafaktor aus den Handelsdaten der GK Software-Aktie abgeleitet werden kann.
261. Der originäre Beta-Faktor der GK Software, der bei einer rein mathematischen Ableitung im Durchschnitt über mehrere Regressionszeiträume (fünf/zwei Jahre) und Intervalle (monatlich/wöchentlich) bzw. bei Regression gegen unterschiedliche Indizes (MSCI World/CDAX) unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur in einer Bandbreite zwischen minus 0,8 und 0,1 (unverschuldeter Beta-Faktor) liegt, ist offensichtlich verzerrt, was unter anderem aus dem negativen Beta-Faktor ersichtlich ist, der zu negativen Kapitalkosten führen würde. Auch angesichts der vorliegenden Daten zum Streubesitz, zum Handelsvolumen und insbesondere zur Geld-

⁷ Xetra, Börse Frankfurt, Börse Hamburg

Brief-Spanne kann der originäre Beta-Faktor der GK Software demnach nicht als aussagekräftig und unverzerrt aufgefasst werden.

262. Vor diesem Hintergrund haben wir im Rahmen der vorliegenden Unternehmensbewertung den originären Beta-Faktor der GK Software nicht berücksichtigt und stattdessen einen Beta-Faktor auf Basis einer Gruppe börsennotierter Vergleichsunternehmen („Peer Group“) ermittelt.
263. Bezüglich der Auswahl der Gruppe von Vergleichsunternehmen bietet sich grundsätzlich ein Vergleich mit Unternehmen der gleichen Branche oder einer ähnlichen Produktstruktur und eines ähnlichen Marktumfeldes an. In Einzelfällen bieten sich auch Vergleichsunternehmen in indirekt vergleichbaren Produkt- und Marktsegmenten an, sofern die wesentlichen wertrelevanten Merkmale übereinstimmen. Eine absolute Deckungsgleichheit der Unternehmen ist weder möglich noch erforderlich. Jedoch sollten die künftigen Einzahlungsüberschüsse der als vergleichbar ausgewählten Unternehmen und des zu bewertenden Unternehmens einem weitgehend übereinstimmenden operativen Risiko unterliegen.
264. Für die Ermittlung der Gruppe von Vergleichsunternehmen haben wir zunächst ein Screening zur Identifikation von Unternehmen durchgeführt, die auf Basis ihres Geschäftsmodells mit der GK Software vergleichbar sind („Long List“). Hierzu haben wir auf die Datenbank Capital IQ („CIQ“) des Informationsdienstleisters Standard & Poor's Global Inc., New York/USA („S&P“) zurückgegriffen.
265. Das Screening der Vergleichsunternehmen haben wir auf Basis von Kriterien wie der Industrieklassifizierung, der Unternehmensbeschreibung und der Geschäftstätigkeit durchgeführt.
266. Anschließend wurde in einem mehrstufigen Prüf- und Analyseverfahren die Eignung jedes einzelnen Unternehmens der „Long List“ überprüft. Hierbei wurde das Geschäftsmodell und der Kundenfokus als maßgeblich erachtet. Der Fokus lag hierbei auf Software-Lösungen für den Point-of-Sale (POS) Markt für Retailkunden. Dabei haben wir auch im Ausland ansässige und notierte Gesellschaften einbezogen. Es ist auch in der Bewertungspraxis weithin üblich und etabliert, dass angesichts der internationalen Verflechtung der Kapitalmärkte auch ausländische Unternehmen in eine Peer Group aufgenommen werden können. Die Unternehmen mit hinreichend guter Übereinstimmung mit dem Geschäftsmodell der GK Software wurden anschließend in die „Short List“ aufgenommen.
267. Als weitere Nebenbedingung für die Vergleichsunternehmen wurde zusätzlich die Börsennotierung mit einem ausreichend liquiden Handel berücksichtigt. Auf dieser Basis haben wir die folgenden Vergleichsunternehmen für die Geschäftstätigkeit der GK Software identifiziert:
- **NCR Voyix Corporation**, mit Sitz in Atlanta, Georgia, USA, ist ein global tätiges Unternehmen, das Software- und Dienstleistungslösungen in den Bereichen Retail, Restaurants und Digital Banking anbietet. Das Unternehmen bietet POS-Softwareplattformen, Hardware,

Self-Checkout-Kioske sowie Lösungen für Zahlungsabwicklung und Kundenbindung im Einzelhandel an. Im Restaurantbereich umfasst das Angebot cloudbasierte Software für POS, Backoffice, E-Commerce, Mobile Ordering und Kundenmanagement sowie Hardware wie Küchendisplays und Handheld-Geräte. Zu den Kunden zählen Supermärkte, Einzelhändler und Restaurants von kleinen Unternehmen bis hin zu multinationalen Konzernen. Im GJ 2023 (GJ 2022) erzielte NCR Voyix Umsatzerlöse von 3.830 Mio. USD (3.793 Mio. USD) und ein EBITDA von 598 Mio. USD (746 Mio. USD), was einer EBITDA-Marge von 15,6% (19,7%) entspricht. Das EBIT des Unternehmens lag bei 37 Mio. USD (136 Mio. USD), was einer EBIT-Marge von 1,0% (3,6%) entspricht.

- **accesso Technology Group plc**, mit Hauptsitz in Twyford, Großbritannien, bietet technologische Lösungen für die Attraktions- und Freizeitbranche an und ist weltweit tätig. Das Unternehmen ist in die Geschäftsbereiche Ticketing und Distribution sowie Guest Experience unterteilt. Es bietet Lösungen für Ticketing, virtuelle Warteschlangen, Ressourcenplanung, E-Commerce sowie Kunden- und Besuchermanagement, die unter anderem in Freizeitparks, Zoos, kulturellen Einrichtungen und bei Live-Events eingesetzt werden. Zusätzlich verbindet das Unternehmen Veranstaltungsorte mit Distributoren, um den Verkauf von Tickets für Attraktionen und Events zu erleichtern. Im GJ 2023 (GJ 2022) erzielte das Unternehmen Umsatzerlöse von 149,5 Mio. USD (139,7 Mio. USD), während das EBITDA bei 20,5 Mio. USD (25,1 Mio. USD) lag, was einer EBITDA-Marge von 13,7% (18,0%) entspricht. Das EBIT belief sich auf 9,9 Mio. USD (12,7 Mio. USD), was einer EBIT-Marge von 6,7% (9,1%) entspricht.
- **ACI Worldwide, Inc.**, mit Sitz in Elkhorn, Nebraska, USA, ist ein Softwareunternehmen, das digitale Zahlungslösungen entwickelt, vermarktet und unterstützt. Das Unternehmen ist in die Segmente Banks, Merchants und Billers unterteilt und bietet Lösungen für die Abwicklung von Kredit-, Debit- und Echtzeitzahlungen, Betrugsprävention sowie Zahlungsorchestrierung. Das Portfolio umfasst Plattformen für digitale Rechnungsstellung, Omnichannel-Zahlungen, Echtzeitzahlungsabwicklung und Betrugsmanagement. Im GJ 2023 (GJ 2022) erzielte ACI Worldwide Umsatzerlöse in Höhe von 1.453 Mio. USD (1.422 Mio. USD), bei einem EBITDA von 343 Mio. USD (331 Mio. USD), was einer EBITDA-Marge von 23,6% (23,2) entspricht. Das EBIT betrug 220 Mio. USD (204 Mio. USD), was zu einer EBIT-Marge von 15,1% (14,3%) führte.
- **Agilysys, Inc.**, mit Hauptsitz in Alpharetta, Georgia, USA, entwickelt und vertreibt softwarebasierte Lösungen und Dienstleistungen für die Hospitality-Branche in Nordamerika, Europa, dem asiatisch-pazifischen Raum und Indien. Das Unternehmen bietet umfassend integrierte Softwarelösungen, die mit Hardware und Betriebssystemen von Drittanbietern kompatibel sind, sowie Cloud-Anwendungen, Abonnement- und Wartungsdienste und professionelle Services. Das Portfolio umfasst Lösungen für das Management von Gastgewer-

be- und Gastronomiebetrieben, einschließlich cloudbasierter Systeme für Hotelverwaltung, Point-of-Sale (POS), Lagerhaltung und Beschaffung. Zu den Gastronomielösungen gehören Self-Checkout-Kioske, Zahlungsabwicklung, bargeldlose Zahlungssysteme, Geschenkkartenlösungen sowie datenbasierte Analyseplattformen. Ergänzend bietet Agilysys Lösungen für die Gästebetreuung, darunter Anwendungen für Check-in/Check-out, Spa- und Golfmanagement, Verkaufs- und Catering-Management sowie Treue- und Mitgliedschaftsprogramme. Zu den Kunden zählen Hotels, Resorts, Kreuzfahrtgesellschaften, Casinos, Restaurants, Universitäten, Stadien und Gesundheitseinrichtungen. Im GJ 2023 (GJ 2022) erzielte Agilysys Umsatzerlöse in Höhe von 194,2 Mio. EUR (159,4 Mio. EUR) und ein EBITDA von 16,0 Mio. EUR (10,1 Mio. EUR), was einer EBITDA-Marge von 8,2% (6,4%) entspricht. Das EBIT betrug 13,2 Mio. EUR (7,6 Mio. EUR), mit einer EBIT-Marge von 6,8% (4,8%).

- **Manhattan Associates, Inc.**, mit Sitz in Atlanta, Georgia, USA, entwickelt und vertreibt Softwarelösungen zur Optimierung von Lieferketten, Bestandsverwaltung und Omnichannel-Operationen. Das Unternehmen bietet unter anderem cloudbasierte Anwendungen für Lager- und Transportmanagement, die Unternehmen dabei unterstützen, Kosten zu senken und die Kundenerwartungen effizient zu erfüllen. Zu den Lösungen gehören auch Tools für die Auftragsverwaltung, Lagerbestands- und Filialabwicklung sowie Kundenbindung. Das Angebot umfasst darüber hinaus Plattformen zur Bestandsoptimierung, Wartungsdienste für Software-Upgrades und Technologieverbesserungen sowie Beratungs- und Implementierungsservices. Ergänzend bietet Manhattan Associates Schulungen, Change-Management-Services und den Wiederverkauf von Hardware wie RFID-Lesegeräten und Barcode-Scannern an. Die Lösungen des Unternehmens bedienen Branchen wie Einzelhandel, Konsumgüter, Logistik, Lebensmittel sowie Behörden und sind weltweit in Nordamerika, Europa, dem Nahen Osten, Afrika und der Asien-Pazifik-Region verfügbar. Im GJ 2023 (GJ 2022) erzielte Manhattan Associates einen Umsatz von 910,5 Mio. EUR (752,0 Mio. EUR) und ein EBITDA von 211,4 Mio. EUR (156,2 Mio. EUR), was einer EBITDA-Marge von 23,2% (20,8%) entspricht. Das EBIT belief sich auf 205,8 Mio. EUR (149,7 Mio. EUR), mit einer EBIT-Marge von 22,6% (19,9%).
- **SPS Commerce, Inc.**, mit Hauptsitz in Minneapolis, Minnesota, USA, bietet cloudbasierte Lösungen für das Supply-Chain-Management sowohl in den Vereinigten Staaten als auch international an. Die Plattform von SPS Commerce unterstützt Einzelhändler, Lieferanten, Großhändler, Logistikunternehmen und andere Handelspartner dabei, Omnichannel-Bestellungen effizient zu verwalten, die Verkaufsleistung zu optimieren und neue Handelsbeziehungen zu automatisieren. Zu den Lösungen gehört ein elektronisches Datenaustauschsystem (EDI), das Unternehmen ermöglicht, Bestellungen und Logistik aus verschiedenen Vertriebskanälen wie Großhandel, E-Commerce und Marktplätzen zentral zu ver-

walten. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Analysetools, die Einblicke in Verkaufs- und Bestandsdaten bieten und es Organisationen ermöglichen, ihre Geschäftsprozesse durch bessere Datenanalyse und Zusammenarbeit zu optimieren. Ergänzend dazu bietet SPS Commerce Produkte zur Vereinfachung der Kommunikation über Produktdaten und zur Digitalisierung der Lieferkette an, einschließlich Tools für Change Management und die Integration von Handelspartnern. Im GJ 2023 (GJ 2022) erzielte SPS Commerce Umsatzerlöse in Höhe von 526,4 Mio. EUR (442,0 Mio. EUR) und ein EBITDA von 109,8 Mio. EUR (97,4 Mio. EUR), was einer EBITDA-Marge von 20,9% (22,0%) entspricht. Das EBIT betrug 75,7 Mio. EUR (69,8 Mio. EUR), mit einer EBIT-Marge von 14,4% (15,8%).

- **Toshiba Tec Corporation**, mit Sitz in Tokio, Japan, bietet weltweit Lösungen für den Einzelhandel und den Arbeitsplatz an. Das Unternehmen ist in die beiden Geschäftsbereiche Retail Solutions und Workplace Solutions unterteilt. Es entwickelt und vertreibt POS-Systeme, Drucker, Peripheriegeräte, Self-Checkout-Systeme und Displays sowie Softwarelösungen, Betriebssysteme und Managed Services. Das Produktportfolio umfasst Desktop- und mobile Drucker, industrielle Farbdrucker, Multifunktionsgeräte (MFPs) in Farbe und Schwarz-Weiß sowie hybride Lösungen. Ergänzend dazu bietet das Unternehmen Cloud-Lösungen, Workflow- und Managementsoftware, Sicherheitslösungen und digitale Beschilderungslösungen an. Darüber hinaus werden Dienstleistungen in den Bereichen Fertigung und Engineering bereitgestellt. Im GJ 2023 (GJ 2022) erzielte Toshiba Tec einen Umsatz von 3.176,1 Mio. EUR (2.769,1 Mio. EUR) sowie ein EBITDA von 204,2 Mio. EUR (168,1 Mio. EUR), was einer EBITDA-Marge von 6,4% (6,1%) entspricht. Das EBIT belief sich auf 100,0 Mio. EUR (71,9 Mio. EUR), was einer EBIT-Marge von 3,1% (2,6%) entspricht.

268. Die auf Basis der Aktienkursentwicklung ermittelten verschuldeten Betafaktoren der Vergleichsunternehmen haben wir unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur über die letzten fünf bzw. zwei Jahre in Beta-Faktoren unter Annahme einer vollständigen Eigenfinanzierung („unlevered Beta-Faktor“) überführt.
269. In der folgenden Übersicht ist die Ableitung der unverschuldeten Beta-Faktoren der Vergleichsunternehmen auf Basis monatlicher Renditen über einen fünfjährigen Beobachtungszeitraum sowie auf Basis wöchentlicher Renditen über einen zweijährigen Beobachtungszeitraum bei Regression gegen lokale Aktienindizes und den globalen MSCI World-Aktienindex dargestellt.

Betafaktor der Vergleichsunternehmen - Lokaler Index

2 Jahre wöchentlich / 5 Jahre monatlich

| Gesellschaft | Index | Datenpunkte | | 2 Jahre wöchentlich | | | 5 Jahre monatlich | | |
|--|----------------------|-------------|---------|---------------------|-------------|----------------------|--------------------|-------------|----------------------|
| | | 2 Jahre | 5 Jahre | Versch. Betafaktor | EK-Quote | Unversch. Betafaktor | Versch. Betafaktor | EK-Quote | Unversch. Betafaktor |
| NCR Voyix Corporation | S&P 500 | 104 | 60 | 1,4 | 40% | 0,7 | 1,6 | 46% | 0,9 |
| accesso Technology Group plc | FTSE 350 Index (GBP) | 104 | 60 | 0,6 | 114% | 0,7 | 2,2 | 110% | 2,4 |
| ACI Worldwide, Inc. | S&P 500 | 104 | 60 | 1,4 | 75% | 1,1 | 1,2 | 77% | 1,0 |
| Agilysys, Inc. | S&P 500 | 104 | 60 | 1,0 | 105% | 1,1 | 0,9 | 107% | 1,0 |
| Manhattan Associates, Inc. | S&P 500 | 104 | 60 | 1,5 | 102% | 1,6 | 1,5 | 102% | 1,5 |
| SPS Commerce, Inc. | S&P 500 | 104 | 60 | 1,4 | 104% | 1,5 | 0,9 | 106% | 0,9 |
| Toshiba Tec Corporation | Nikkei 225 Index | 104 | 60 | 0,8 | 99% | 0,8 | 0,4 | 99% | 0,4 |
| Mittelwert | | | | 1,2 | 91% | 1,1 | 1,2 | 93% | 1,1 |
| Median | | | | 1,4 | 102% | 1,1 | 1,2 | 102% | 1,0 |
| Mittelwert exkl. accesso Technology Group plc | | | | 1,3 | 87% | 1,1 | 1,1 | 90% | 0,9 |
| Median exkl. accesso Technology Group plc | | | | 1,4 | 100% | 1,1 | 1,1 | 101% | 0,9 |

Betafaktor der Vergleichsunternehmen - Globaler Index

2 Jahre wöchentlich / 5 Jahre monatlich

| Gesellschaft | Index | Datenpunkte | | 2 Jahre wöchentlich | | | 5 Jahre monatlich | | |
|--|------------------|-------------|---------|---------------------|-------------|----------------------|--------------------|-------------|----------------------|
| | | 2 Jahre | 5 Jahre | Versch. Betafaktor | EK-Quote | Unversch. Betafaktor | Versch. Betafaktor | EK-Quote | Unversch. Betafaktor |
| NCR Voyix Corporation | MSCI World Index | 104 | 60 | 1,5 | 40% | 0,7 | 1,7 | 46% | 0,9 |
| accesso Technology Group plc | MSCI World Index | 104 | 60 | 0,3 | 114% | 0,3 | 1,7 | 110% | 1,8 |
| ACI Worldwide, Inc. | MSCI World Index | 104 | 60 | 1,4 | 75% | 1,1 | 1,2 | 77% | 1,0 |
| Agilysys, Inc. | MSCI World Index | 104 | 60 | 1,3 | 105% | 1,4 | 1,0 | 107% | 1,0 |
| Manhattan Associates, Inc. | MSCI World Index | 104 | 60 | 1,4 | 102% | 1,5 | 1,7 | 102% | 1,7 |
| SPS Commerce, Inc. | MSCI World Index | 104 | 60 | 1,5 | 104% | 1,6 | 1,0 | 106% | 1,0 |
| Toshiba Tec Corporation | MSCI World Index | 104 | 60 | 0,7 | 99% | 0,7 | 0,5 | 99% | 0,5 |
| Mittelwert | | | | 1,2 | 91% | 1,0 | 1,2 | 93% | 1,1 |
| Median | | | | 1,4 | 102% | 1,1 | 1,2 | 102% | 1,0 |
| Mittelwert exkl. accesso Technology Group plc | | | | 1,3 | 87% | 1,2 | 1,2 | 90% | 1,0 |
| Median exkl. accesso Technology Group plc | | | | 1,4 | 100% | 1,2 | 1,1 | 101% | 1,0 |

Quelle: S&P CIQ, PwC Analyse.

270. Unter Berücksichtigung lokaler und globaler Indizes haben wir unverschuldete Beta-Faktoren durchschnittlich in einer Bandbreite zwischen 1,0 und 1,1 (unter Berücksichtigung von Mittelwert und Median) ermittelt.
271. Der unverschuldete Betafaktor der accesso Technology Group plc weist eine besonders starke und außergewöhnliche Streuung auf (je nach Regressionsmethode liegt dieser zwischen 0,3 und 2,4). Daher haben wir ergänzend zu der Gesamtbetrachtung der Peer Group den Mittelwert und Median der unverschuldeten Betafaktoren für alle Regressionsmethoden ohne den unverschuldeten Betafaktor der accesso Technology Group plc ermittelt. Hierbei zeichnet sich eine Bandbreite der Durchschnitte von 0,9 bis 1,2 ab, welche die observierte Bandbreite unter Berücksichtigung aller Vergleichsunternehmen umfasst.
272. Auf Basis dieser Überlegungen wurde im Rahmen der Bewertung ein unverschuldeter Beta-Faktor von gerundet 1,0 angesetzt.
273. Den auf diese Weise abgeleiteten unverschuldeten Beta-Faktor haben wir im Bewertungskalkül an die erwartete künftige Kapitalstruktur der GK Software angepasst (sog. „Relevering“). Die

Anpassung des Beta-Faktors an die periodenspezifische Kapitalstruktur wurde für die einzelnen Planperioden und für die Phase der ewigen Rente vorgenommen.

4. Wachstumsabschlag

274. Künftiges Wachstum der finanziellen Überschüsse resultiert aus Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie organisch aus Preis-, Mengen- und Mixeffekten. Im Detailplanungs- sowie im Grobplanungszeitraum sind diese Wachstumspotenziale in den Unternehmensplanungen und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet. Für die Phase der ewigen Rente ist das thesaurierungsbedingte Wachstum im Wertbeitrag aus Thesaurierung, also ebenfalls in den finanziellen Überschüssen angesetzt. Darüberhinausgehende Wachstumspotenziale werden für die Phase der ewigen Rente bewertungstechnisch durch einen Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.
275. Der Wachstumsabschlag reflektiert dabei im eingeschwungenen, nachhaltigen Zustand (ewige Rente) die langfristig zu erwartenden Preissteigerungen in der Software-Industrie insbesondere für den Einzelhandel.
276. Wesentliche Aspekte bei der Ermittlung des angemessenen Wachstumsabschlags sind die Entwicklung der zu erzielenden Implementierungs- und Lizenzeinnahmen der Software-Lösungen der GK Software sowie die Entwicklung der Personalkosten. Zusammen haben diese Aspekte maßgeblichen Einfluss auf die Entwicklung des nachhaltigen Ergebnisses. Einfluss nehmen hier der Preisdruck und die damit eingeschränkte Möglichkeit der Erhöhung der Tagessätze für Implementierungsprojekte sowie der Fachkräftemangel im Entwickler- und Programmierermarkt, welcher zu Personalkosteninflationierungen führt. Somit reflektiert der Wachstumsabschlag den eingeschwungenen, nachhaltigen Zustand der langfristig zu erwartenden Preissteigerungen sowohl im Bereich der Softwareprodukte als auch im Bereich der Personalkosten.
277. Vor dem Hintergrund des Wettbewerbs und der Personalintensität sowie aufgrund der höheren Skalenvorteile größerer Wettbewerber erachten wir einen nachhaltigen Wachstumsabschlag von 1,50% (vor persönlichen Steuern) für sachgerecht. Nach persönlichen Steuern beträgt der Wachstumsabschlag 1,30%.

5. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

278. In der folgenden Tabelle sind die für die zu betrachtenden Zeiträume relevanten Kapitalisierungszinssätze zusammenfassend dargestellt, wobei sich Veränderungen des Risikozuschlags aus Veränderungen der Finanzierungsstruktur im Detailplanungszeitraum und in der ewigen Rente ergeben.

GK Software SE | Eigenkapitalkosten

| | GJ 24/25 | GJ 25/26 | GJ 26/27 | GJ 27/28 | GJ 28/29 | GJ 29/30 | ab GJ 30/31 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Plan | Plan | Plan | Plan | Plan | Plan | Ewige Rente |
| Basiszinssatz | 2,50% | 2,50% | 2,50% | 2,50% | 2,50% | 2,50% | 2,50% |
| Persönliche Ertragsteuer auf den Basiszinssatz | (0,66%) | (0,66%) | (0,66%) | (0,66%) | (0,66%) | (0,66%) | (0,66%) |
| Basiszinssatz nach persönlichen Ertragsteuern | 1,84% |
| Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern | 5,75% | 5,75% | 5,75% | 5,75% | 5,75% | 5,75% | 5,75% |
| Unverschuldeter Betafaktor | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Verschuldungsgrad | 0,4% | 0,3% | 1,8% | 2,1% | 2,2% | 2,4% | 2,6% |
| Verschuldeter Betafaktor | 1,00 | 0,99 | 1,01 | 1,02 | 1,02 | 1,02 | 1,02 |
| Eigenkapitalkosten nach persönlichen Ertragsteuern | 7,58% | 7,56% | 7,67% | 7,69% | 7,69% | 7,70% | 7,71% |
| Wachstumsabschlag nach Steuern (ewige Rente) | | | | | | | (1,30%) |
| Eigenkapitalkosten nach persönlichen Ertragssteuern und Wachstumsabschlag | 7,58% | 7,56% | 7,67% | 7,69% | 7,69% | 7,70% | 6,41% |

Quelle: PwC-Analyse.

IV. Ertragswert des operativen Geschäfts

279. Falls ein Unternehmen nicht für begrenzte Dauer eingerichtet ist oder aufgrund besonderer Umstände eine begrenzte Dauer angenommen werden muss, wird für Unternehmensbewertungszwecke von einer unbegrenzten Lebensdauer ausgegangen. Dies gilt auch für den Fall, dass der jeweilige Erwerber seine Beteiligung nicht unbegrenzt halten will, da der von ihm beim Verkauf theoretisch erzielbare Preis identisch mit dem Barwert der dann erwarteten Nettoausschüttungen ist.
280. Der Ertragswert des operativen Geschäfts der GK Software ergibt sich aus der Summe der Barwerte der zu kapitalisierenden Dividenden und den künftigen Wertbeiträgen aus Thesaurierung. Für die Ermittlung der Barwerte der Nettoausschüttungen sind die prognostizierten Ergebnisse der GJ 2024/2025 bis GJ 2029/2030 einzeln zu diskontieren. Die Diskontierung erfolgt auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung, den 26. März 2025. Für die durchschnittlich entziehbaren Nettoausschüttungen ab dem GJ 2030/2031 ergibt sich der Barwert nach der Formel der ewigen Rente. Der Barwert der ewigen Rente ist ebenfalls auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren.

GK Software SE | Ertragswertermittlung

| | GJ 24/25 | GJ 25/26 | GJ 26/27 | GJ 27/28 | GJ 28/29 | GJ 29/30 | ab GJ 30/31 |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| in TEUR | Plan | Plan | Plan | Plan | Plan | Plan | Ewige Rente |
| Zu diskontierende Nettoausschüttung | 14.110 | 15.637 | 19.528 | 24.447 | 27.785 | 30.813 | 31.117 |
| Eigenkapitalkosten nach persönlichen Ertragssteuern | 7,58% | 7,56% | 7,67% | 7,69% | 7,69% | 7,70% | 6,41% |
| Barwertfaktor | 0,93 | 0,86 | 0,80 | 0,75 | 0,69 | 0,64 | 10,02 |
| Barwert der diskontierten Nettoausschüttung | 13.116 | 13.514 | 15.675 | 18.222 | 19.231 | 19.802 | 311.935 |
| Ertragswert zum 31. März 2024 | 411.495 | | | | | | |
| Aufzinsungsfaktor | 1,07 | | | | | | |
| Ertragswert zum 26. März 2025 | 442.237 | | | | | | |

Quelle: PwC-Analyse.

281. Der Ertragswert der GK Software beträgt zum Bewertungsstichtag 26. März 2025 442,2 Mio. EUR.

V. Wert der gesondert bewerteten Vermögenswerte

282. Als nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist gemäß dem IDW S 1 i.d.F. 2008 Vermögen gesondert zu berücksichtigen, das frei veräußert werden kann, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird (funktionales Abgrenzungskriterium).
283. Die nachfolgende Tabelle fasst die Sonderwerte der GK Software zusammen. Insgesamt belaufen sich die gesondert bewerteten Vermögenswerte auf 30.402 TEUR.

GK Software SE | Sonderwerte

in TEUR

| | |
|--|---------------|
| Bankguthaben bei Kreditinstituten | 30.000 |
| Neuer Parkplatz | 34 |
| Veräußerungswert unbebautes Grundstück | 75 |
| Veräußerungswert Einfamilienhaus | 293 |
| Summe der Sonderwerte | 30.402 |

Quelle: PwC-Analyse.

284. Im Rahmen von Gesprächen mit dem Management der GK Software wurden Bestände an liquiden Mitteln als nicht betriebsnotwendige Überschussliquidität identifiziert. Die überschüssige, operativ nicht benötigte Liquidität der GK Software Gruppe beläuft sich auf 30,0 Mio. EUR und umfasst im Wesentlichen Bankguthaben bei Kreditinstituten.
285. Zudem haben wir ein Grundstück, das nicht betrieblich genutzt wird, als Sonderwert berücksichtigt. Hierbei handelt es zum einen um ein Grundstück in Schöneck (Flurstücknummer: 2567/52), auf dem ursprünglich ein Parkplatz für Mitarbeiter errichtet werden sollte, entsprechende Investitionen jedoch aufgrund der seit der Corona Pandemie vermehrten Home Office Tätigkeiten der Mitarbeiter nicht erfolgten.
286. Des Weiteren wurden der Verkaufserlös eines nicht bebauten Grundstücks sowie der Erlös aus dem Verkauf eines Einfamilienhauses als Sonderwerte angesetzt. Gemäß Kaufvertrag und Informationen der Gesellschaft beläuft sich der Verkaufserlös des unbebauten Grundstücks auf 75 Tsd. EUR und der Verkaufserlös aus dem Einfamilienhaus auf 293 Tsd. EUR. Eine entsprechende Übersicht befindet sich nachfolgend:

GK Software SE | Flurstück/Grundstück

| in TEUR | Art | Ort | Quadratmeter | Bodenrichtwert (in €) | Wert in TEUR |
|--|-----------|----------|--------------|-----------------------|--------------|
| Flurstück 2567/52 | Bauland | Schöneck | 1.880 | 18 | 34 |
| Veräußerungswert unbebautes Grundstück | Bauland | Schöneck | 360 | | 75 |
| Veräußerungswert Einfamilienhaus | Immobilie | Karlsbad | n/a | | 293 |
| Gesamtwert | | | | | 402 |

Quelle: Boris Sachsen, PwC-Analyse.

287. Diese Beträge wurde zwecks Ermittlung des Unternehmenswertes zu dem Ertragswert der GK Software als Sonderwerte hinzuaddiert.
288. Weitere nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände oder Sonderwerte konnten nicht identifiziert werden und liegen somit nicht vor.

VI. Unternehmenswert

289. Unter Berücksichtigung des Ertragswerts des betriebsnotwendigen Vermögens und des Wertes der gesondert angesetzten Vermögenswerte und Schulden ergibt sich der Unternehmenswert der GK Software und der Wert je Aktie der GK Software zum 26. März 2025 wie folgt.

GK Software SE | Unternehmenswert zum 26. März 2025

| in TEUR | |
|---|----------------|
| Ertragswert zum Bewertungsstichtag 26. März 2025 | 442.237 |
| Summe der Sonderwerte | 30.402 |
| Unternehmenswert zum 26. März 2025 | 472.639 |
| Anzahl der Aktien | 2.273.025 |
| Wert je Aktie in € | 207,93 |

Quelle: PwC-Analyse.

290. Der Unternehmenswert der GK Software beträgt zum Bewertungsstichtag 26. März 2025 472,6 Mio. EUR. Dies entspricht bei der Gesamtzahl der GK Software Aktien von 2.273.025 Stück einem Wert je Aktie von 207,93 EUR.

VII. Liquidationswert

291. Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, wurde der Liquidationswert der Gesellschaft überschlägig auf Basis der letzten verfügbaren Informationen zur Vermögenslage aus dem Konzernabschluss der GK Soft-

ware zum 31. März 2024 ermittelt und dem von uns nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenüber gestellt.

292. Der Wert des Vermögens wird grundsätzlich vom Absatzmarkt der zu liquidierenden Vermögenswerte bestimmt. Wir haben bei unseren Berechnungen unterstellt, dass das bestehende Anlagevermögen zum Buchwert veräußert werden kann. Zur Ermittlung der Liquidationswerte von Vorräten sowie von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen haben wir verschiedene spezifische Veräußerungsabschläge auf die Buchwerte zum 31. März 2024 angewandt.
293. Des Weiteren haben wir im Rahmen der Liquidationswertermittlung den Wert des Markenrechts der GK Software angesetzt, da eine Übertragbarkeit der Markenrechte im Allgemeinen gegen Entgelt möglich ist. Zur Berechnung des Liquidationswertes haben wir demzufolge anhand fiktiver Lizenzzahlungen überschlägig ermittelt.
294. Von den auf dieser Grundlage ermittelten Vermögenswerten sind die Unternehmensschulden und Rückstellungen abzuziehen. Diese wurden vereinfachungsbedingt mit ihrem bilanziellen Wert zum 31. März 2024 angesetzt. Zusätzlich sind die durch eine Liquidation entstehenden Kosten, z. B. Abwicklungskosten und Sozialplanaufwendungen, in Abzug zu bringen.
295. Der von uns auf diese Weise überschlägig ermittelte Liquidationswert liegt deutlich unterhalb des Ertragswerts, sodass ihm keine Relevanz für die Unternehmensbewertung der GK Software und der Ableitung des Werts je Aktie zukommt.

F. Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren

I. Grundsätzliche Vorgehensweise

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

Ergebnisgröße auf das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) ab und neutralisiert dabei die unterschiedlichen Kapitalstrukturen der Vergleichsunternehmen und des Bewertungsobjekts.

301. *Enterprise Value/EBITDA (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen)*: Dieser Multiplikator gehört ebenfalls zu den Entity Multiplikatoren. Als Ergebnisgröße wird hier auf das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen abgestellt (EBITDA). Der Multiplikator neutralisiert ebenfalls unterschiedliche Kapitalstrukturen, setzt jedoch vergleichbare Ausgaben für abzuschreibendes Anlagevermögen sowie eine vergleichbare Aktivierung von F&E Ausgaben voraus.
302. *Enterprise Value/Umsatz (Gesamtunternehmenswert zu Umsatz)*: Dieser Multiplikator gehört ebenfalls zu den Entity Multiplikatoren. Als Ergebnisgröße werden hierbei die Umsätze herangezogen. Der Multiplikator neutralisiert unterschiedliche Kapitalstrukturen, setzt jedoch insbesondere eine vergleichbare Umsatzrentabilität voraus.
303. Für die Zwecke der vergleichenden Marktbewertung wurden die Vergleichsunternehmen herangezogen, die auch bei der Ermittlung des Beta-Faktors zugrunde gelegt wurden. Hinsichtlich der Auswahlkriterien verweisen wir auf die Darstellung in Tz. 264 ff.

II. Ableitung der Multiplikatoren

304. Während bei der Ertragswertmethode die in der Zukunft erwarteten Zahlungsströme explizit in die Berechnung des Unternehmenswertes eingehen, basieren die Multiplikatoren in der Regel jeweils auf einer prognostizierten Umsatz- oder Ertragsgröße eines in der nahen Zukunft liegenden Geschäftsjahres. Die längerfristigen Ertragsersparungen, der charakteristische Ertragsverlauf und das Risiko finden ihren Niederschlag im Multiplikator. Unter bestimmten Prämissen können die Verfahren der Kapitalwertkalküle und der Multiplikatoren ineinander überführt werden.
305. Kritische Faktoren einer vergleichenden Marktbewertung sind die prognostizierten Erfolgsfaktoren und die Auswahl der Vergleichsunternehmen für die Ermittlung der Multiplikatoren.
306. Unter den Vergleichsunternehmen bestehen zum Teil deutliche Unterschiede hinsichtlich der Kapitalstruktur, der in der Zukunft erzielbaren Ergebnismargen und der Anlagenintensität. Daher muss im Rahmen der Bewertung mithilfe von Multiplikatoren auf eine geeignete Ertragsgröße (Umsatz, EBITDA, EBIT oder Jahresüberschuss) abgestellt werden.
307. Der Enterprise Value/Umsatz-Multiplikator lässt möglicherweise eine bestehende unterschiedliche Aufwandsstruktur und somit unterschiedliche operative Profitabilität zwischen den Vergleichsunternehmen und dem zu bewertenden Unternehmen unberücksichtigt. Daher ist dieser Multiplikator grundsätzlich nur von eingeschränkter Aussagekraft und wurde von uns nicht zur Plausibilisierung des ermittelten Ertragswerts herangezogen.

308. Die Aussagekraft des KGV wird durch den Verschuldungsgrad beeinflusst. Diese Problematik wird mit der Anwendung von Enterprise Value-Multiplikatoren vermieden. Wir haben daher auf die Anwendung des KGV-Multiplikators verzichtet.
309. Wir haben den EBITDA-Multiplikator sowie den EBIT-Multiplikator in unsere Analyse einbezogen. Im Hinblick auf die oben genannten Anwendungsvoraussetzungen messen wir diesen Multiplikatoren die höchste Aussagekraft bei. Dabei haben wir auch berücksichtigt, dass diese Multiplikatoren in der Bewertungspraxis und bei Software- und Technologieunternehmen sehr häufig zur Anwendung kommen.
310. Wir haben als Grundlage für die Ableitung der Multiplikatoren auf die jeweiligen durchschnittlichen EBITDA-Schätzungen und EBIT-Schätzungen der Jahre 2023 bis 2026 für die Vergleichsunternehmen auf Basis von S&P CIQ zusammengetragenen Analystendaten zurückgegriffen. Für spätere Planjahre reduziert sich die Zahl der zur Verfügung stehenden Analystenschätzungen, so dass wir von einem Einbezug in die Bewertung abgesehen haben.
311. Für die Ermittlung des Gesamtunternehmenswerts wurde die Börsenkapitalisierung zuzüglich verzinslichen Fremdkapitals, Netto-Pensionsverpflichtungen und Minderheitsanteilen der Vergleichsunternehmen und abzüglich vorhandener Liquidität zugrunde gelegt.
312. Im Rahmen der Multiplikatorenableitung haben wir festgestellt, dass die zugrunde gelegten Multiplikatoren der Agilysys, Inc. im Vergleich zu markt- und branchenüblichen Benchmarks offensichtlich deutlich überhöht sind. Diese Diskrepanz führt dazu, dass das Unternehmen als Ausreißer nicht berücksichtigt werden konnte. Für die Vergleichsunternehmen ergeben sich folgende Multiplikatoren.

GK Software | EBITDA Multiplikatoren

| Unternehmen | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| NCR Voyix Corporation | 8,8x | 7,0x | 5,7x | 5,3x |
| accesso Technology Group plc | 15,4x | 10,6x | 9,7x | 8,3x |
| ACI Worldwide, Inc. | 12,4x | 14,5x | 13,4x | 12,2x |
| Manhattan Associates, Inc. | 60,3x | 60,8x | 33,2x | 29,3x |
| SPS Commerce, Inc. | 61,2x | 35,5x | 29,6x | 24,7x |
| Toshiba Tec Corporation | 5,1x | 5,3x | 5,6x | 5,4x |
| Median | 13,9x | 12,6x | 11,6x | 10,3x |

Quelle: S&P CIQ, PwC-Analyse.

GK Software | EBIT Multiplikatoren

| Unternehmen | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| NCR Voyix Corporation | | 12,8x | 8,5x | 7,8x |
| accesso Technology Group plc | 27,5x | 13,2x | 11,0x | 9,3x |
| ACI Worldwide, Inc. | 19,3x | 22,7x | 19,9x | 18,2x |
| Manhattan Associates, Inc. | 62,0x | 62,3x | 33,8x | 30,0x |
| SPS Commerce, Inc. | 88,7x | 39,8x | 32,8x | 27,0x |
| Toshiba Tec Corporation | 10,8x | 9,8x | 8,7x | 7,7x |
| Median | 27,5x | 18,0x | 15,5x | 13,7x |

Quelle: S&P CIQ, PwC-Analyse (Der EBIT-Multiplikator von NCR Voyix Corporation für das Jahr 2023 wurde aufgrund einer offensichtlichen Verzerrung bereinigt).

III. Multiplikatorbewertung

313. Wendet man die Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen auf das für die GK Software geplante EBITDA bzw. EBIT der GJ 2023 bis GJ 2026/2027 unter Einbezug der Verbundeffekte und um Sondereffekte bereinigt an, können folgende Unternehmenswerte für die GK Software bestimmt werden.

GK Software | EBITDA Multiplikatoren

| Bandbreite EBITDA Multiplikatoren | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Median | 13,9x | 12,6x | 11,6x | 10,3x |
| EBITDA GK Software (€ in Mio.) | 22,7 | 32,1 | 35,2 | 41,0 |
| € in Mio. | | | | |
| Gesamtunternehmenswert GK Software Median | 314,8 | 404,6 | 407,6 | 421,5 |
| Nettofinanzguthaben zum 31.03.2024 | 28,5 | 28,5 | 28,5 | 28,5 |
| Sonderwerte | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| € in Mio. | | | | |
| Eigenkapitalwert GK Software Median | 342,9 | 432,7 | 435,7 | 449,5 |
| Anzahl der Aktien (in Mio.) | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 |
| Aktienpreis (in €) Median | 150,84 | 190,36 | 191,67 | 197,77 |

Quelle: S&P CIQ, PwC-Analyse.

GK Software | EBIT Multiplikatoren

| Bandbreite EBIT Multiplikatoren | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Median | 27,5x | 18,0x | 15,5x | 13,7x |
| EBIT GK Software (€ in Mio.) | 14,8 | 24,7 | 28,2 | 34,0 |
| € in Mio. | | | | |
| Gesamtunternehmenswert GK Software Median | 407,1 | 442,8 | 436,3 | 466,0 |
| Nettofinanzguthaben zum 31.03.2024 | 28,5 | 28,5 | 28,5 | 28,5 |
| Sonderwerte | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| € in Mio. | | | | |
| Eigenkapitalwert GK Software Median | 435,2 | 470,9 | 464,4 | 494,1 |
| Anzahl der Aktien (in Mio.) | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 |
| Aktienpreis (in €) Median | 191,44 | 207,16 | 204,29 | 217,38 |

Quelle: S&P CIQ, PwC-Analyse.

314. Mit Blick auf die Ergebnisse der EBITDA-Multiplikatorbewertung für die GJ 2023 bis GJ 2026/2027 lässt sich eine Bandbreite des Gesamtunternehmenswerts der GK Software von 314,8 Mio. EUR bis 421,5 Mio. EUR ableiten. Unter Berücksichtigung des Nettofinanzguthabens zum Anfang des GJ 2024/2025 von 28,5 Mio. EUR sowie der Sonderwerte (Parkplatzgrund-

stück und Veräußerungswerte eines unbebauten Grundstücks und eines Einfamilienhauses) von 402 TEUR ergibt sich eine Bandbreite für den Eigenkapitalwert der GK Software zwischen 342,9 Mio. EUR und 449,5 Mio. EUR. Dies entspricht einer Bandbreite des Wertes pro Aktie von 150,84 EUR bis 197,77 EUR.

315. Mit Blick auf die Ergebnisse der EBIT-Multiplikatorbewertung für die GJ 2023 bis GJ 2026/2027 lässt sich eine Bandbreite des Gesamtunternehmenswerts der GK Software von 407,1 Mio. EUR bis 466,0 Mio. EUR ableiten. Unter Berücksichtigung des Nettofinanzguthabens zum Anfang des GJ 2024/2025 von 28,5 Mio. EUR sowie der Sonderwerte (Parkplatzgrundstück und Veräußerungswerte eines unbebauten Grundstücks und eines Einfamilienhauses) von 402 TEUR ergibt sich eine Bandbreite des Eigenkapitalwerts von 435,2 Mio. EUR bis 494,1 Mio. EUR. Dies entspricht einer Bandbreite des Wertes pro Aktie von 191,44 EUR bis 217,38 EUR.
316. Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der GK Software liegt leicht oberhalb der im Rahmen der EBITDA-Multiplikatorbewertung ermittelten Unternehmenswertbandbreite und innerhalb der im Rahmen der EBIT-Multiplikatorbewertung ermittelten Unternehmenswertbandbreite.

G. Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG

I. Börsenkurs

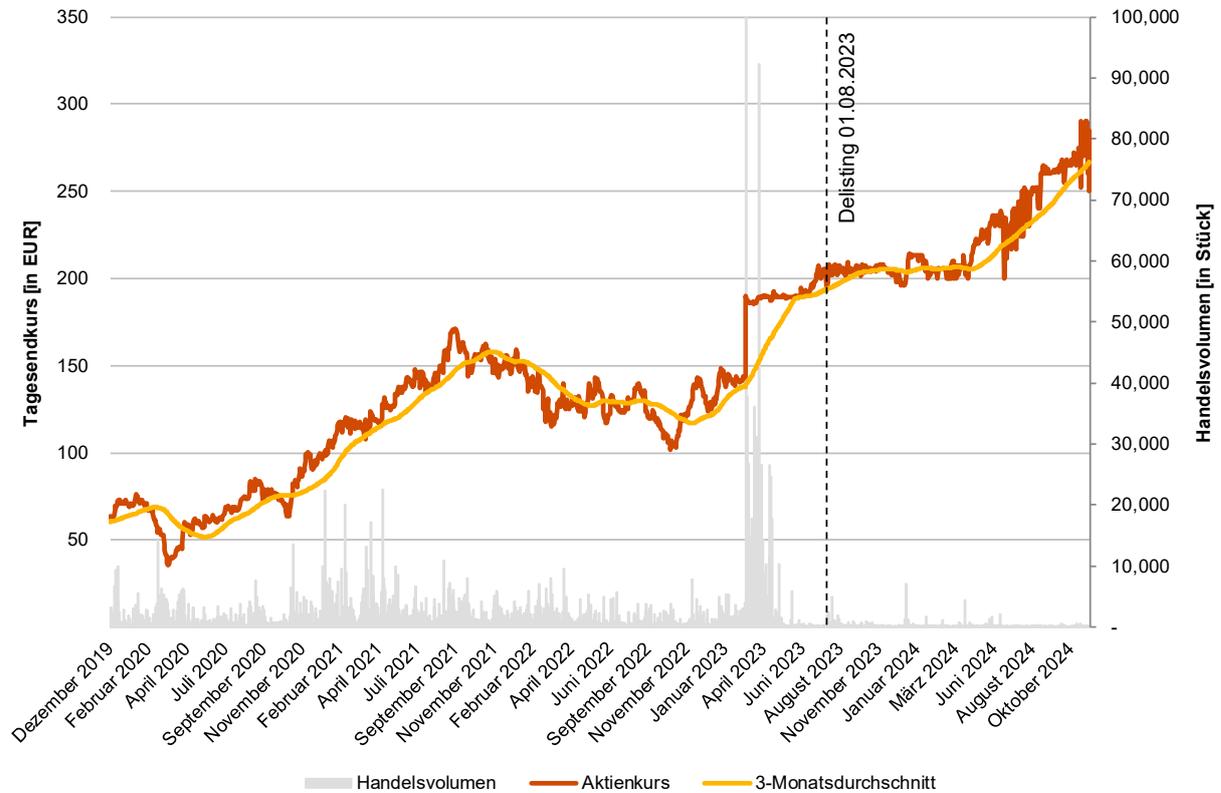
317. Aktuell werden die Aktien der GK Software im Freiverkehr an der Wertpapierbörse in Hamburg unter der ISIN DE000A40S3V1 sowie unter der WKN A40S3V gehandelt.
318. Grundsätzlich gilt, dass nach höchstrichterlicher Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) und des Bundesgerichtshofs (BGH) die Bemessung der Barabfindung nicht ohne Berücksichtigung des Börsenkurses als Untergrenze der Barabfindung erfolgen darf, wenn der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt (Beschluss des BVerfG vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 ff.; Beschluss des BGH vom 12. März 2001 - II ZB 15/00, BGHZ 147, 108 ff.).

Grundsätzliche Eignung des Freiverkehrs als Ausdruck des Verkehrswerts

319. Die Entscheidungen von BVerfG und BGH zur Relevanz von Börsenkursen betreffen nach ihrem Wortlaut nur börsennotierte Unternehmen (vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94, Rn. 53); BGH, Beschluss vom 12. März 2001 - II ZB 15/00, Rn 18). Also Gesellschaften, deren Aktien zu einem Markt zugelassen sind, der von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht wird, regelmäßig stattfindet und für das Publikum mittelbar oder unmittelbar zugänglich ist (§ 3 Abs. 2 AktG).
320. Im Freiverkehr bestehen grundsätzlich geringere gesetzliche Transparenzanforderungen als bei börsennotierten Aktien und der Handel ist im Allgemeinen durch eine geringere Fungibilität gekennzeichnet. Zudem ist im vorliegenden Fall der Börsenkurs der GK Software im Vorfeld der Bekanntgabe des Squeeze-Out-Verlangens positiv oder sogar spekulativ nach oben beeinflusst, so dass die Eignung des Freiverkehrs als Ausdruck des Verkehrswertes fallspezifisch zu würdigen ist.

Entwicklung der GK Software Aktie

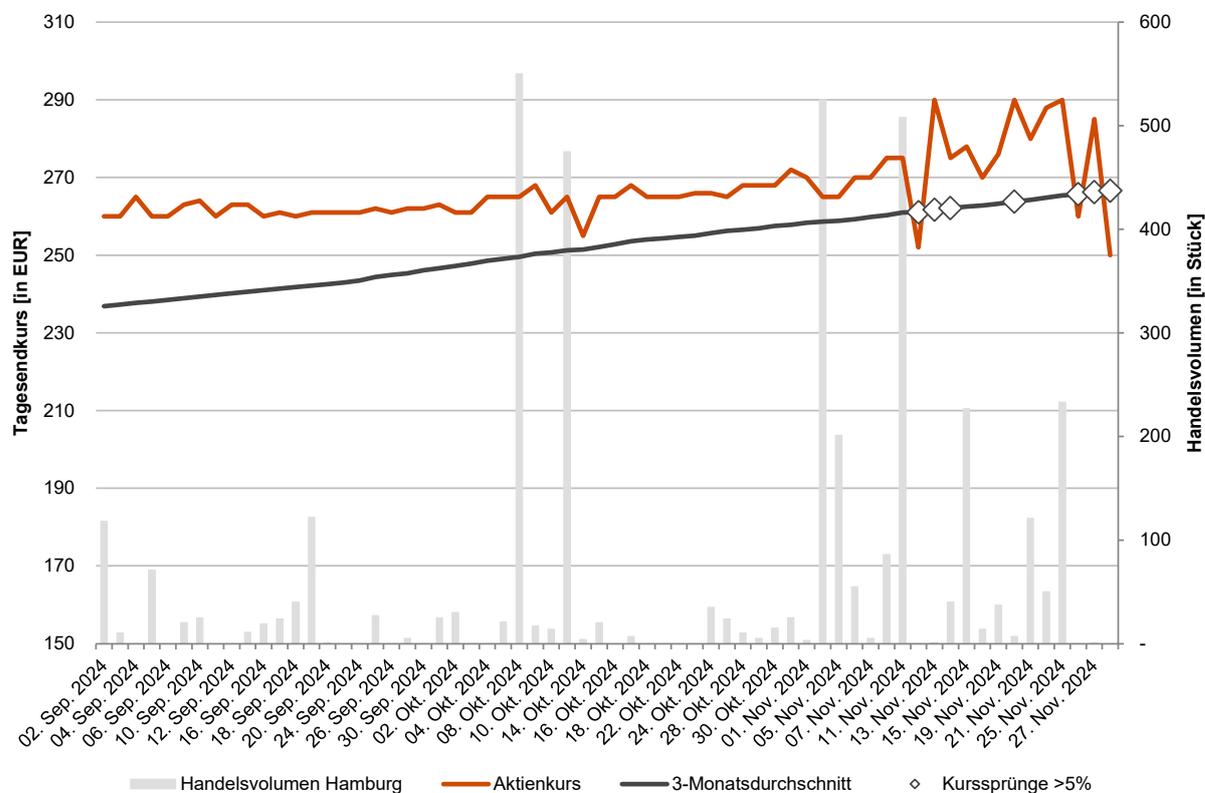
321. In der folgenden Grafik ist der Verlauf des Börsenkurses der GK Software, die zugrunde liegenden Handelsvolumina an den deutschen Börsenplätzen Hamburg, Frankfurt und Xetra sowie die über drei Monate umsatzgewichteten Durchschnittskurse für einen 5-Jahreszeitraum bis zum 1. Dezember 2024, dem letzten Tag vor der Bekanntgabe des Squeeze-Out-Verlangens, dargestellt, wobei seit dem Delisting der Aktien der GK Software am 1. August 2023 nur noch der Freiverkehr am Börsenplatz Hamburg abgebildet ist.

GK Software SE | Kursverlauf und Handelsvolumen vom 01. Dezember 2019 bis 01. Dezember 2024

Quelle: Refinitiv, PwC-Analyse.

322. Für den 3-Monatszeitraum vom 2. September 2024 bis zum 1. Dezember 2024, dem letzten Tag vor der Bekanntgabe des Squeeze-Out-Verlangens, stellen sich der Börsenkurs der GK Software, die zugrunde liegenden Handelsvolumina am Börsenplatz Hamburg sowie der über drei Monate umsatzgewichtete Durchschnittskurs zum 1. Dezember 2024 wie folgt dar.

**GK Software SE | Kursverlauf und Handelsvolumen im 3-Monatszeitraum
02. September 2024 bis 01. Dezember 2024**



Quelle: Refinitiv, PwC-Analyse.

323. Der gewichtete Durchschnittskurs beträgt auf Basis der Daten des Finanzinformationsdienstleisters Refinitiv für den Drei-Monats-Zeitraum bis zum 1. Dezember 2024, dem letzten Tag vor der Bekanntgabe des Squeeze-Out-Verlangens 262,25 EUR.
324. Hinsichtlich der Frage nach dem relevanten Referenzzeitraum hat der BGH mit Beschluss vom 19. Juli 2010 - II ZB 18/09 (z. B. abgedruckt in NZG 2010, 939) – abweichend zu seinem Beschluss vom 12. März 2001 - II ZB 15/00 (maßgeblich war danach der Drei-Monats-Durchschnittskurs abgeleitet über einen Zeitraum von drei Monaten unmittelbar vor der Hauptversammlung) – entschieden, dass der der Barabfindung als Untergrenze zugrunde zu legende Börsenwert der Aktie grundsätzlich auf Basis eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor Bekanntmachung der Strukturmaßnahme zu ermitteln ist. Der BGH bezieht sich in seiner Begründung unter anderem auf die normative Wertung in § 5 Abs. 1 der Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots („WpÜG-AngVO“), wonach es für den Mindestangebotspreis bei Übernahme- und Pflichtangeboten auf den gewichteten Durchschnittskurs der drei Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des An-

gebots bzw. vor Veröffentlichung des Erreichens der Kontrollschwelle ankommt. Auch mit dem Börsenkurs soll, so der BGH, der Verkehrswert der Aktie ermittelt werden, den sie ohne die anstehende Strukturmaßnahme hätte. Ab Bekanntwerden der Maßnahme wird diese aber in den Kurs eingepreist, sodass dieser Kurs nicht mehr den Verkehrswert ohne Einfluss durch die Maßnahme widerspiegelt. Außerdem ist – wie der BGH betont – der Durchschnittskurs aus dem Dreimonatszeitraum vor der beschlussfassenden Hauptversammlung aus technischen Gründen schon deshalb kaum praktikabel, weil die Abfindung mit der Einberufung bekannt gegeben werden muss, der Kurs unmittelbar vor der Hauptversammlung wegen der zu beachtenden Einberufungsfrist (§ 123 Abs. 1 AktG) zu diesem Zeitpunkt aber noch gar nicht feststehen kann. Nur wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und der beschlussfassenden Hauptversammlung ein längerer Zeitraum liegt – im Fall des BGH siebeneinhalb Monate – soll unter bestimmten Umständen eine Anpassung des so ermittelten Durchschnittskurses in Betracht kommen. Ein solcher längerer Zeitraum ist hier nach unserer Auffassung nicht gegeben.

325. Wenn über einen längeren Zeitraum praktisch kein Handel mit der betreffenden Aktie stattgefunden hat und aufgrund einer bestehenden Marktengde der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenkurs zu veräußern oder der Börsenkurs manipuliert worden ist, kann nach höchstrichterlicher Rechtsprechung nicht davon ausgegangen werden, dass der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Beschluss vom 27. April 1999 festgehalten, dass eine kursverzerrende Marktengde schon dann vorliegen kann, wenn 95,0% der Aktien unverkäuflich sind, dies jedoch nicht zwingend so sein muss.
326. Weiter konkretisiert wird die sog. Marktengde durch § 5 WpÜG-AngVO für Aktien an regulierten Märkten, auf den der BGH in der Begründung seines Beschlusses vom 19. Juli 2010 - II ZB 18/09 ebenfalls verweist. Nach § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO ist ein Börsenkurs dann nicht maßgeblich für die Bestimmung der Gegenleistung bei Übernahme- und Pflichtangeboten, wenn im heranzuziehenden Dreimonatszeitraum „an weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden (sind) und ... mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5,0% voneinander ab(weichen).“
327. In dem dreimonatigen Referenzzeitraum vom 2. September 2024 bis zum 1. Dezember 2024 wurden an 46 Tagen von maximal 64 Handelstagen am Börsenplatz Hamburg Umsätze verzeichnet, also an 72% der möglichen Handelstage. Im betrachteten dreimonatigen Zeitraum gab es an 7 Tagen Kurssprünge von über 5%. Somit liegt auf Basis der oben genannten Kriterien

keine nachweisbare Marktmenge im Sinne der WpÜG-AngVO vor.⁸ Jedoch ist die Börsenkursentwicklung der GK Software im Vorfeld der Bekanntgabe des Squeeze-Outs Verlangens durch einen vergleichsweise illiquiden und spekulativ getriebenen Aktienkursverlauf gekennzeichnet.

328. Unter Berücksichtigung all dieser Faktoren erachten wir den auf Basis der Refinitiv-Daten gewichteten 3-Monats-Durchschnittskurs der GK Software von 262,25 EUR grundsätzlich als relevant für die Bestimmung der Barabfindung.

II. Ermittlung der angemessenen Barabfindung

329. Zur Ermittlung der Höhe der angemessenen Barabfindung wurde der Unternehmenswert der GK Software zum 26. März 2025 von 472,6 Mio. EUR auf die Gesamtzahl der GK Software Aktien von 2.273.025 Stück bezogen. Es ergibt sich ein Wert je Aktie von 207,93 EUR.
330. Der gewichtete 3-Monats-Durchschnittskurs der GK Software in der relevanten Referenzperiode beträgt 262,25 EUR. Dabei liegt dieser Durchschnittskurs oberhalb des auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je Aktie.
331. Die angemessene Barabfindung je Aktie der GK Software beträgt demnach 262,25 EUR und basiert auf dem 3-Monats-Durchschnittskurs der GK Software.
332. Der Ermittlung der Abfindung nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Abschluss der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der außerordentlichen Hauptversammlung am 26. März 2025 eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe der Abfindung haben, sind die Werte entsprechend anzupassen.
333. Aufgrund der derzeit dynamischen Entwicklung der wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen und der damit verbundenen Auswirkungen auf die Zinsstruktur können wir zum Abschluss unserer Bewertungsarbeiten nicht ausschließen, dass zum Tag der beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung, der der Stichtag für die Bewertung ist, die Verwendung eines abweichenden Basiszinssatzes nach den anzuwendenden Bewertungsgrundsätzen erforderlich ist. Infolge dieser Unsicherheiten stellen wir im Folgenden neben dem Ergebnis, wie es sich zum Abschluss unserer Bewertungsarbeiten ergibt, eine Szenario-Betrachtung dar, die alternativ die Auswirkung von Basiszinssätzen in einer Bandbreite zwischen -0,5% und

⁸ Auch wenn im Sinne der WpÜG-AngVO keine nachweisbare Marktmenge vorliegt und der Börsenkurs der GK Software als Indikator für den Verkehrswert der Aktie angesehen werden kann, ist kein aussagekräftiger und unverzerrter Beta-Faktor aus den Handelsdaten der Aktie der GK Software ableitbar (siehe Tz. 257 ff.).

+0,5% berücksichtigt. Dabei wurde vereinfachend unterstellt, dass alle sonstigen Bewertungsparameter und -vorgehensweisen unverändert bleiben.

334. Die nachstehende Tabelle zeigt die auf dieser Grundlage ermittelten Unternehmenswerte je Aktie im Überblick.

GK Software SE | Sensitivierung des Unternehmenswerts

| in TEUR | Basiszinssatz vor persönlichen Ertragsteuern | | | | |
|------------------------------------|--|---------|----------------|---------|---------|
| | 2,00% | 2,25% | 2,50% | 2,75% | 3,00% |
| Unternehmenswert zum 26. März 2025 | 501.388 | 486.576 | 472.639 | 459.502 | 447.098 |
| Unternehmenswert je Aktie in € | 220,58 | 214,07 | 207,93 | 202,15 | 196,70 |

Quelle: PwC-Analyse.

H. Ergebniszusammenfassung

335. Die Fujitsu Limited, Kanagawa/Japan, hat uns, die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main ("PwC"), mit Schreiben vom 7. August 2024 beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum objektivierten Unternehmenswert der GK Software SE, mit Sitz in Schöneck/Vogtland, ("GK Software" oder "Gesellschaft") sowie zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG zu erstatten. Bewertungsanlass ist die geplante Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der GK Software auf die Fujitsu ND Solutions AG, München („FNDS“ oder „Hauptaktionärin“) gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG.
336. Der Beschluss über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre soll auf der außerordentlichen Hauptversammlung der GK Software am 26. März 2025 gefasst werden. Dieser Tag ist der Bewertungsstichtag.
337. Vor diesem Hintergrund haben wir den Ertragswert der GK Software unter Beachtung des IDW Standards „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008)“ des IDW ermittelt. Im Rahmen dieser Wertermittlung haben wir gesondert berücksichtigte Vermögenswerte zusätzlich zum Ertragswert erfasst. Den auf diese Weise ermittelten Unternehmenswert haben wir anhand einer Multiplikatormethode plausibilisiert. Weiterhin haben wir den volumengewichteten Dreimonatsdurchschnittskurs der GK Software-Aktie gegenübergestellt.
338. Unserer Wertermittlung liegt die erläuterte prognoseorientierte Ertragswertmethode zugrunde. Basis unserer Berechnungen waren die Planungsrechnungen der GK Software für die Detailplanungsphase für die GJ 2024/2025 bis GJ 2026/2027, die Grobplanungsphase für die GJ 2027/2028 bis GJ 2029/20230. Aus den uns vorliegenden Prognosedaten sowie einer nachhaltigen Ertragskraft in der Phase der ewigen Rente, d.h. für die Geschäftsjahre ab 2030/2031, haben wir die zu erwartenden Nettoausschüttungen abgeleitet.
339. Die Nettoausschüttungen sind mit einem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag, den 26. März 2025, zu diskontieren. Zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes haben wir einen Basiszinssatz von 2,5% vor persönlichen Steuern (d.h. 1,84% nach persönlichen Steuern), eine Nach-Steuer-Marktrisikoprämie von 5,75% sowie einen periodenspezifischen, in Anlehnung an die Kapitalstruktur sich verändernden Beta-Faktor von 1,0 (unverschuldet) verwendet.
340. Unter Berücksichtigung der vorgenannten Prämissen ergeben sich für die GJ 2024/2025 bis GJ 2029/2030 periodenspezifische Kapitalisierungszinssätze nach persönlichen Steuern zwischen rd. 7,56% und 7,70%. Für die Phase der ewigen Rente ab dem GJ 2030/2031, für die wir

ein langfristig erzielbares Wachstum der Nettoausschüttungen von 1,50% (vor persönlichen Steuern) angenommen haben, wurden die erwarteten Nettoausschüttungen mit einem Kapitalisierungszinssatz nach Wachstumsabschlag und nach persönlichen Steuern von rd. 6,41% diskontiert.

341. Auf Basis der dargestellten Annahmen und unter Beachtung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen des Standards IDW S 1 i. d. F. 2008 haben wir einen Unternehmenswert der GK Software zum 26. März 2025 von 472,6 Mio. EUR ermittelt. Auf Basis der Anzahl von 2.273.025 GK Software Aktien ergibt sich ein Unternehmenswert je Aktie von 207,93 EUR.
342. Der Liquidationswert liegt unterhalb des Ertragswerts und ist somit für die Bewertung der GK Software nicht relevant. Die Marktbewertung führt zu keinem höheren Ergebnis als die Ertragswertberechnung.
343. Weiterhin haben wir die Entwicklung des Börsenkurses der GK Software analysiert. Dieser stellt nach höchstrichterlicher Rechtsprechung die Untergrenze der angemessenen Abfindung dar, wenn er den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Der Drei-Monats-Durchschnittskurs der GK Software bis einschließlich 1. Dezember 2024 – dem letzten Tag vor Bekanntgabe des Squeeze-Out-Verlangens – beträgt 262,25 EUR und liegt damit oberhalb dem auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je Aktie.
344. Die angemessene Barabfindung je Aktie der GK Software beträgt demnach 262,25 EUR.
345. Der Ermittlung der angemessenen Barabfindung nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der außerordentlichen Hauptversammlung eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe der Barabfindung haben, sind die Werte entsprechend anzupassen.

346. Wir haben diese gutachtliche Stellungnahme auf der Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen sowie der uns erteilten Auskünfte und der Ergebnisse eigener Untersuchungen erstellt.
347. Wir erstatten diese gutachtliche Stellungnahme nach bestem Wissen und Gewissen unter Bezugnahme auf die Grundsätze, wie sie in den §§ 2 und 43 der Wirtschaftsprüferordnung niedergelegt sind.
348. Frankfurt am Main, den 7. Februar 2025

**PricewaterhouseCoopers GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**



André Menze



Nicole Moser

Allgemeine Auftragsbedingungen

für

Wirtschaftsprüferinnen, Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2024

1. Geltungsbereich

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

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

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

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

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

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

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

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

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

4. Sicherung der Unabhängigkeit

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

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

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Soweit der Wirtschaftsprüfer Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags in gesetzlicher Schriftform oder Textform darzustellen hat, ist allein diese Darstellung maßgebend. Entwürfe solcher Darstellungen sind

unverbindlich. Sofern nicht anders gesetzlich vorgesehen oder vertraglich vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie in Textform bestätigt werden. Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

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

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

7. Mängelbeseitigung

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

(2) Ein Nacherfüllungsanspruch aus Abs. 1 muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Nacherfüllungsansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

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

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

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

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

9. Haftung

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

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist der Anspruch des Auftraggebers aus dem zwischen ihm und dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis auf Ersatz eines fahrlässig verursachten Schadens, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt. Gleiches gilt für Ansprüche, die Dritte aus oder im Zusammenhang mit dem Vertragsverhältnis gegenüber dem Wirtschaftsprüfer geltend machen.

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

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

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

(6) § 323 HGB bleibt von den Regelungen in Abs. 2 bis 5 unberührt.

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

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

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

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

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

12. Elektronische Kommunikation

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

13. Vergütung

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

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

14. Streitschlichtungen

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

15. Anzuwendendes Recht

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

Anlage 5

Gewährleistungserklärung der Baader Bank Aktiengesellschaft, mit Sitz in Unterschleißheim gemäß § 327b Abs. 3 AktG vom 10. Februar 2025

Baader Bank Aktiengesellschaft
Weihenstephaner Straße 4
85716 Unterschleißheim

Fujitsu ND Solutions AG

- Vorstand -

Mies-van-der-Rohe-Straße 8

80807 München

Telefax: +49 89 5150291400

Internet: www.baaderbank.de

Zur Übermittlung an:

GK Software SE

-Vorstand-

Waldstraße 7

08261 Schöneck (Vogtland)

Datum: 10. Februar 2025

Gewährleistungserklärung gemäß § 327b Abs. 3 AktG zur Übermittlung an den Vorstand der GK Software SE

Die Fujitsu ND Solutions AG, mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 281850 („FNDS“ oder „Hauptaktionärin“), hat uns davon unterrichtet, dass

- die FNDS per 10. Februar 2025 2.189.659 der insgesamt ausgegebenen 2.273.025 auf den Namen lautenden nennwertlosen Stückaktien der GK Software SE, mit Sitz in Schöneck/Vogtland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Chemnitz unter HRB 31501 („GK“) mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital der GK in Höhe von EUR 1,00 je Aktie hält, was rund 96,33 % des Grundkapitals der GK in Höhe von EUR 2.273.025,00 ausmacht;
- die von FNDS an GK gehaltene Beteiligung damit den in § 327a Abs. 1 AktG genannten Schwellenwert überschreitet und die FNDS demnach Hauptaktionärin der GK im Sinne von § 327a Abs. 1 S. 1 AktG ist.

Auf Verlangen der FNDS soll in der auf den 26. März 2025 einzuberufenden außerordentlichen Hauptversammlung der GK gemäß § 327a Abs. 1 AktG die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre („Minderheitsaktionäre“) auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer von der Hauptaktionärin festgelegten Barabfindung in Höhe von EUR 262,25 je Aktie der GK beschlossen werden.

Gemäß § 327b Abs. 3 AktG hat die Hauptaktionärin dem Vorstand der Gesellschaft vor Einberufung der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschließt, die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin übernimmt, den Minderheitsaktionären unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergebenen Aktien zu zahlen, nachdem der Übertragungsbeschluss im Handelsregister der GK eingetragen und damit wirksam geworden ist (§ 327e Abs. 3 Satz 1 AktG).

Dies vorausgeschickt, übernimmt die Baader Bank Aktiengesellschaft, mit Sitz in Unterschleißheim, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 121537, als ein Kreditinstitut im Sinne von § 327b Abs. 3 AktG hiermit unbeding und unwiderruflich

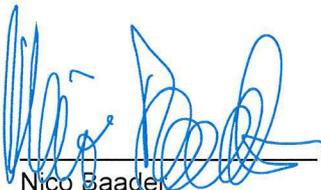
1. gemäß § 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der FNDS gegenüber jedem Minderheitsaktionär der GK, diesem, nachdem der auf der bevorstehenden Hauptversammlung der GK vorgesehene Übertragungsbeschlusses im Handelsregister eingetragen und damit wirksam geworden ist (§ 327e Abs. 3 S. 1 AktG) unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von EUR 262,25 für jede seiner auf den Hauptaktionär übergebenen Aktien zu zahlen; und
2. die Gewährleistung für die Verpflichtung der FNDS, den Minderheitsaktionären Zinsen gemäß § 327b Abs. 2 AktG auf die festgelegte Barabfindung i.H.v. 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz gern. § 247 BGB p.a. zu zahlen.

Diese Gewährleistung wird als selbständiges Garantieverprechen abgegeben und stellt einen echten Vertrag zugunsten Dritter gemäß § 328 Abs. 1 BGB dar, aus dem den Minderheitsaktionären der GK, deren Aktien aufgrund des Übertragungsbeschlusses auf die FNDS als Hauptaktionärin der GK übergegangen sind, gegenüber der Baader Bank Aktiengesellschaft im Umfang dieser Gewährleistungserklärung ein unmittelbarer und unaufhebbarer Zahlungsanspruch zusteht. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus dem Verhältnis der Baader Bank Aktiengesellschaft zur FNDS ausgeschlossen.

Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Mit freundlichen Grüßen

Baader Bank Aktiengesellschaft



Nico Baader
Vorstandsvorsitzender



ppa. Dirk Freitag
Managing Director