

VALUETRUST

FINANCIAL EXPERTS IN ACTION

ValueTrust Theresienstraße 1, 80333 München, Deutschland

- *persönlich / vertraulich* -

André Silverio Marques

CFO

EQS Group AG

Karlstraße 47

80333 München

Stichtagsklärung zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung im Zusammenhang mit dem potenziellen Squeeze Out der EQS Group AG

30. Juli 2024

Sehr geehrter Herr Marques,

die Pineapple German Bidco GmbH mit Sitz in München („**Pineapple Bidco**“), hat uns, die ValueTrust Financial Advisors Deutschland GmbH („**ValueTrust**“), München/Deutschland, beauftragt, im Zusammenhang mit einem möglichen aktienrechtlichen Squeeze Out nach §§ 327a ff. AktG („**Squeeze Out**“) der EQS Group AG („**EQS AG**“ und die EQS AG inklusive aller Konzerngesellschaften „**EQS**“), München/Deutschland, zunächst eine Börsenkursanalyse durchzuführen, um im Einklang mit der Rechtsprechung und der Bewertungspraxis festzustellen, ob der nach Handelsvolumen gewichtete Dreimonatsdurchschnittsbörsenkurs vor Ankündigung des Squeeze Out („**3M-VWAP**“) eine verlässliche Grundlage für die Festlegung der Barabfindung gemäß § 327b AktG darstellt („**Börsenkursanalyse**“).

Zur Ermittlung der anzubietenden Abfindung haben wir bei der Auftragsdurchführung primär die höchstrichterliche Rechtsprechung in Bezug auf die Relevanz des Börsenkurses der EQS AG berücksichtigt und eine entsprechende Analyse des Börsenkurses und der Liquidität der EQS-Aktie vorgenommen.

Zur Plausibilisierung der Relevanz des Börsenkurses der EQS AG haben wir darüber hinaus Bandbreiten des Unternehmenswerts der EQS AG auf Basis der in der Praxis der Unternehmensbewertung und Rechtsprechung anerkannten Bewertungsmethoden ermittelt. Zur Ermittlung des objektivierte Unternehmenswerts haben wir die Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (im Folgenden auch „IDW“), insbesondere den IDW Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (in der Fassung vom 2. April 2008, im Folgenden „IDW S 1“) berücksichtigt. Darüber hinaus haben wir neben dem objektivierten Unternehmenswert gemäß IDW S 1 eine Wertermittlung unter Berücksichtigung der „Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung“ der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und

Prof. Dr. Christian Aders

Senior Managing Director

FON +49 89 388790 100

E-MAIL christian.aders@value-trust.com

ValueTrust Financial Advisors

Deutschland GmbH

Theresienstraße 1

80333 München

Deutschland

FON +49 89 3887900

E-MAIL info@value-trust.com

www.value-trust.com

GESCHÄFTSFÜHRER

Prof. Dr. Christian Aders

Mehmet Özbay

SITZ DER GESELLSCHAFT München

Amtsgericht München

HRB 273615

UID DE815485506

BANK Commerzbank AG

IBAN DE67 7004 0041 0212 4352 00

SWIFT / BIC COBADEFF700

VALUETRUST

Asset Management e.V. (Stand: Dezember 2012, „DVFA-Empfehlungen“) vorgenommen.

Die Ergebnisse der Analysen hat ValueTrust gegenüber der Pineapple Bidco in der „Stellungnahme zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung im Zusammenhang mit dem potenziellen Squeeze Out der EQS Group AG“ vom 19. Juni 2024 zusammengefasst („**Stellungnahme**“). Die Pineapple Bidco hat am gleichen Tag ihren „Bericht über die Voraussetzungen der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der EQS Group AG auf die Pineapple German Bidco GmbH sowie über die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 des Aktiengesetzes“ („**Übertragungsbericht**“) veröffentlicht, dem die Stellungnahme als Anlage 1 beigefügt ist.

Die Pineapple Bidco hat die Barabfindung auf Basis des 3M-VWAP vor Ankündigung des Squeeze Out am 1. März 2024 festgelegt. Der 3M-VWAP beträgt EUR 39,98 je EQS-Aktie. Die konkrete Barabfindung wurde jedoch auf EUR 40,00 je EQS-Aktie aufgerundet und entspricht damit dem Angebotspreis im Übernahmeangebot der Pineapple Bidco vom 4. Dezember 2023. Im Anschluss hat die EQS AG auf Verlangen der Pineapple Bidco auf den 30. Juli 2024 eine ordentliche Hauptversammlung einberufen.

Bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung für Aktien an einer börsennotierten Gesellschaft bzw. wie hier an einer Gesellschaft, die im für den 3M-VWAP relevanten Zeitraum im Freiverkehr notiert war, kann der Börsenkurs als alleiniger Indikator für den Verkehrswert der Aktie nach höchstrichterlicher Rechtsprechung berücksichtigt werden. In Bezug auf die Börsenkursanalyse stellt ValueTrust in Ihrer Stellungnahme fest, dass aus juristischer und ökonomischer Sicht keine Anzeichen bestehen, dass der Börsenkurs nicht als Indikator für den Verkehrswert der Aktien und somit für die Abfindungsermittlung herangezogen werden kann. Insofern stellt der 3M-VWAP der EQS eine geeignete Methode zur Ermittlung des Verkehrswerts der Aktien der EQS AG sowie der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG dar.

Zur Plausibilisierung der Feststellung in Bezug auf den Börsenkurs hat ValueTrust auftragsgemäß Bandbreiten des Unternehmenswerts auf Basis der in der Praxis der Unternehmensbewertung und Rechtsprechung anerkannten Bewertungsmethoden ermittelt. In der Praxis wird zur Bestimmung der angemessenen Abfindung bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen gewöhnlich der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern auf Basis des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 herangezogen. Dabei gelangt regelmäßig eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern zum Ansatz, die in der Mitte der vom FAUB vorgeschlagenen Bandbreite von derzeit 5,0% bis 6,5% liegt. Bei Anwendung dieser mittleren Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,75% ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals der EQS in Höhe von EUR 412,3 Mio. Unter Berücksichtigung von 11,0 Mio. ausstehenden Aktien beträgt der objektivierte Unternehmenswert nach IDW S 1 demnach EUR 37,39 je EQS-Aktie.

Da die impliziten Markttrenditen auf eine Marktrisikoprämie am oberen Ende der Bandbreite des FAUB hindeuten, haben wir eine Sensitivitätsrechnung auf Basis einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern in Höhe von 6,00% durchgeführt, aus der sich ein Wert des Eigenkapitals der EQS AG in Höhe von EUR 391,1 Mio. ergibt. Unter Berücksichtigung von 11,0 Mio. ausstehenden Aktien beträgt der durch die Sensitivitätsrechnung ermittelte Wert EUR 35,47 je EQS-Aktie.

Diese Wertbandbreite liegt unterhalb des 3M-VWAP vor Veröffentlichung der Absicht der Durchführung des Squeeze Out am 1. März 2024 i.H.v. EUR 39,98 je EQS-Aktie, was einer Marktkapitalisierung von EUR 440,8 Mio. entspricht. Vor dem Hintergrund der Bandbreite des Ertragswerts nach persönlichen Steuern sowie der Bandbreite des Werts des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß den DVFA-

VALUETRUST

Empfehlungen bestehen keine Anzeichen, dass der 3M-VWAP nicht dem Verkehrswert der EQS-Aktien entspricht. Insofern kann dieser alleinig zur Bestimmung der angemessenen Abfindung herangezogen werden.

Der Bewertungsstichtag zur Festlegung der angemessenen Barabfindung ist der Tag der ordentlichen Hauptversammlung am 30. Juli 2024. Die Pineapple Bidco und ValueTrust haben daher seit der Abgabe der Stellungnahme und der Festlegung der angemessenen Barabfindung durch die Pineapple Bidco die Wertentwicklung der EQS AG eng verfolgt.

ValueTrust hat die einzelnen Parameter des Kapitalisierungszinssatzes auf Basis der aktuellen Kapitalmarktdaten vom 30. Juli 2024 erneut ermittelt. Hieraus ergibt sich zum Bewertungsstichtag ein unveränderter risikoloser Basiszins nach der Svensson-Methode in Höhe von gerundet 2,5% vor persönlichen Steuern bzw. 1,84% nach persönlichen Steuern. Zudem ist anhand der von ValueTrust durchgeführten Analysen der historischen und impliziten Kapitalmarktrenditen weiterhin von einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern in einer Bandbreite von 7,0% bis 7,5% bzw. 5,75% bis 6,0% nach persönlichen Steuern auszugehen. In der Wertableitung wird daher weiterhin eine Marktrisikoprämie von 5,75% nach persönlichen Steuern angewendet und in einer Sensitivitätsberechnung eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 6,0% verwendet. Auch in Bezug auf die angewandten Betafaktoren haben sich keine wesentlichen Veränderungen ergeben.

Der Vorstand der EQS AG hat in einer Vollständigkeitserklärung zum heutigen Tage bestätigt, dass sich in Bezug auf die verabschiedete Unternehmensplanung der EQS AG und die Sonderwerte, insbesondere dem berücksichtigten Unternehmenserwerb, keine wesentlichen Veränderungen gegenüber den Darstellungen in der Stellungnahme ergeben haben, diese Informationen weiterhin vollständig sowie richtig sind und darüber hinaus keine Kenntnis über wesentliche Veränderungen der tatsächlichen, wirtschaftlichen und rechtlichen Verhältnisse der EQS besteht. Der zwischenzeitliche Abschluss und Vollzug des Unternehmenserwerbs hat im Wesentlichen zu den bereits erwarteten Konditionen stattgefunden, so dass die finalen Konditionen des Unternehmenserwerbs zu keiner materiellen Änderung des Unternehmenswerts führen.

VALUETRUST

Die Bandbreite des Wertes des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern auf Basis des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 liegt daher zum heutigen Stichtag weiterhin unterhalb des 3M-VWAP vor Veröffentlichung der Absicht der Durchführung des Squeeze Out am 1. März 2024 i.H.v. EUR 39,98 je EQS-Aktie. Vor dem Hintergrund der Bandbreite des Ertragswerts nach persönlichen Steuern bestehen weiterhin keine Anzeichen, dass der 3M-VWAP nicht dem Verkehrswert der EQS-Aktien zum Bewertungsstichtag entspricht. Insofern kann dieser alleinig zur Bestimmung der angemessenen Abfindung herangezogen werden. Die von der Pineapple Bidco festgelegte Barabfindung i.H.v. EUR 40,00 je EQS-Aktie ist daher zum heutigen Stichtag im Sinne des § 327 b AktG angemessen.

München, den 30. Juli 2024



Prof. Dr. Christian Aders
Senior Managing Director
ValueTrust Financial Advisors
Deutschland GmbH

ppa. 

Dennis Muxfeld
Managing Director
ValueTrust Financial Advisors
Deutschland GmbH