

ÜBERTRAGUNGSBERICHT

Bericht der

MGAE Deutschland Holding AG, Frankfurt am Main,

als Hauptaktionär der

Zapf Creation AG, Rödental,

über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre

der Zapf Creation AG

auf die MGAE Deutschland Holding AG

sowie die Angemessenheit der Barabfindung

gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 Aktiengesetz

i.V.m. § 62 Abs. 5 Satz 8 Umwandlungsgesetz

30. Januar 2024

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Anlagenübersicht	5
I. Einleitung	6
II. Zapf Creation AG	8
1. Geschichte, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand	8
2. Vorstand und Aufsichtsrat	9
3. Kapital und Aktionäre	9
3.1 Grundkapital und Aktionärsstruktur.....	9
3.2 Genehmigtes Kapital 2017	10
3.3 Börsenhandel.....	10
4. Mitarbeiter	10
5. Struktur und Geschäftstätigkeit der Zapf-Gruppe	10
5.1 Beteiligungen der Zapf Creation AG	10
5.2 Geschäftstätigkeit der Zapf Creation AG und der Zapf-Gruppe	11
5.3 Markt- und Wettbewerbsumfeld der Zapf-Gruppe.....	11
5.4 Kooperation der Zapf-Gruppe mit der MGA-Gruppe	12
6. Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation der Zapf-Gruppe	12
6.1 Wesentliche Eckdaten der Geschäftsjahre 2020 bis 2022.....	12
6.2 Vermögenslage in den Geschäftsjahren 2020, 2021 und 2022	13
6.3 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation in den Geschäftsjahren 2020, 2021 und 2022 und Ausblick für das Geschäftsjahr 2023.....	14
III. Der Hauptaktionär MGAE Deutschland Holding AG	16
1. Geschichte, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand	16
2. Vorstand und Aufsichtsrat	16
3. Kapital und Aktionäre	16
4. Mitarbeiter	17
5. Geschäftstätigkeit	17
6. Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation	17
IV. Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an der Zapf Creation AG durch MGAE Deutschland Holding AG	18
V. Wirtschaftliche Begründung und Erläuterung der Verschmelzung und der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre	18
1. Vereinfachung der Konzernstruktur	18
2. Kosteneinsparungen.....	18
3. Erhöhte Flexibilität und Transaktionssicherheit	19
4. Keine Alternative zur Verschmelzung und zur Übertragung der Anteile der Minderheitsaktionäre	19
VI. Voraussetzungen für die Übertragung der Anteile der Minderheitsaktionäre	20
1. Überblick über die gesetzliche Regelung	20

2.	Erforderliche Rechtsformen und Kapitalbeteiligung.....	23
3.	Verlangen der MGAE Deutschland Holding AG auf Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs	23
4.	Abschluss eines Verschmelzungsvertrags mit der Angabe nach § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG	23
5.	Zugänglichmachen von Unterlagen im Hinblick auf die Verschmelzung; Bekanntmachung; Einreichung des Verschmelzungsvertrags.....	24
6.	Festlegung der Barabfindung durch die MGAE Deutschland Holding AG	25
7.	Gewährleistungserklärung eines Kreditinstitutes	26
8.	Übertragungsbericht der MGAE Deutschland Holding AG.....	26
9.	Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung.....	26
10.	Konkretisiertes Verlangen auf Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs.....	27
11.	Zugänglichmachen von Unterlagen im Hinblick auf die Hauptversammlung der Zapf Creation AG.....	27
12.	Beschluss über die Übertragung der Anteile innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags.....	28
13.	Eintragungen in das Handelsregister	28
	13.1 Übertragungsbeschluss.....	28
	13.2 Verschmelzung.....	29
VII.	Rechtsfolgen des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre.....	30
1.	Übergang der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär.....	30
2.	Anspruch auf angemessene Barabfindung.....	30
3.	Banktechnische Abwicklung und Zahlung der Barabfindung.....	31
4.	Wegfall des Börsenhandels	31
VIII.	Steuerliche Auswirkungen in Deutschland für die Minderheitsaktionäre der Zapf Creation AG.....	32
1.	Vorbemerkung.....	32
2.	Ermittlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlustes	32
3.	Besteuerung eines Veräußerungsgewinns	33
	3.1 Aktien im Privatvermögen	33
	3.2 Aktien im Betriebsvermögen.....	35
IX.	Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung	37
1.	Höhe der Barabfindung für die Aktien der Zapf Creation AG	37
2.	Ermittlung und Festlegung der angemessenen Barabfindung nach §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 1 AktG	37
	2.1 Vorbemerkung.....	37
	2.2 Unternehmensbewertung der Zapf Creation AG.....	37
	2.3 Börsenkurs der Zapf Creation AG.....	38
3.	Zusammenfassung	39
X.	Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung.....	39

1. Prüfung durch einen sachverständigen Prüfer	39
2. Spruchverfahren.....	40
XI. Ergänzende Informationen.....	40

Anlagenübersicht

- Anlage 1:** Schreiben der MGAE Deutschland Holding AG an die Zapf Creation AG vom 5. Oktober 2023 (Bitte der MGAE Deutschland Holding AG an die Zapf Creation AG um Eintritt in Verhandlungen über den Abschluss eines Verschmelzungsvertrags und Verlangen zur Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs) einschließlich Anlagen
- Anlage 2:** Notariell beurkundeter Verschmelzungsvertrag zwischen der MGAE Deutschland Holding AG und der Zapf Creation AG vom 30. Januar 2024 einschließlich seiner Anlagen
- Anlage 3:** Beschluss des Landgerichts Nürnberg-Fürth vom 17. Oktober 2023 betreffend die Bestellung von A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zu sachverständigen Prüfern für die Angemessenheit der Barabfindung der Minderheitsaktionäre und zu Verschmelzungsprüfern
- Anlage 4:** Gutachtliche Stellungnahme vom 30. Januar 2024 der PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main zum Unternehmenswert der Zapf Creation AG, Rödentel, und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung anlässlich der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG zum 20. März 2024 als Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung
- Anlage 5:** Schreiben der MGAE Deutschland Holding AG an die Zapf Creation AG vom 30. Januar 2024 (konkretisiertes Verlangen nach §§ 62 Abs. 1 und Abs. 5 UmwG i.V.m. 327a ff. AktG) einschließlich Anlagen
- Anlage 6:** Gewährleistungserklärung der Quirin Privatbank AG mit Sitz in Berlin gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 3 AktG vom 30. Januar 2024
- Anlage 7:** Entwurf des Übertragungsbeschlusses gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327a Abs. 1 Satz 1 AktG
- Anlage 8:** Depotbestätigung der Quirin Privatbank AG vom 30. Januar 2024

I. Einleitung

Im Zusammenhang mit der Verschmelzung einer Aktiengesellschaft auf eine andere Aktiengesellschaft (§§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG) kann ein Verfahren zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach den § 62 Abs. 5, Abs. 1 UmwG i.V.m. §§ 327a bis 327f AktG durchgeführt werden (sog. verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out), wenn der übernehmenden Aktiengesellschaft (Hauptaktionär) mindestens neun Zehntel des Grundkapitals der übertragenden Aktiengesellschaft gehören und die Hauptversammlung der übertragenden Aktiengesellschaft innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags auf Verlangen des Hauptaktionärs die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses ist mit dem Vermerk zu versehen, dass er erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden Aktiengesellschaft wirksam wird (§ 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG).

Die MGAE Deutschland Holding AG mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 128498 ("MGAE") beabsichtigt, von dieser gesetzlichen Möglichkeit eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs Gebrauch zu machen.

Das Grundkapital der Zapf Creation AG mit Sitz in Rödental, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Coburg unter HRB 2995 ("Zapf") beträgt EUR 6.431.951,00 und ist eingeteilt in 6.431.951 auf den Namen lautende Stückaktien ohne Nennbetrag mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Die MGAE hält unmittelbar 6.005.442 Aktien der Zapf, also rund 93,4% des Grundkapitals und der Stimmrechte. Die Zapf hält keine eigenen Aktien. Die MGAE ist damit Hauptaktionär im Sinne des § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG.

Die MGAE hat die Zapf mit Schreiben an den Vorstand der Zapf vom 5. Oktober 2023 (dem Vorstand zugegangen am 6. Oktober 2023) darum gebeten, mit ihr in Verhandlungen über den Abschluss eines Vertrags zur Verschmelzung der Zapf als übertragende Gesellschaft auf die MGAE als übernehmende Gesellschaft einzutreten und nach §§ 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. 327a Abs. 1 Satz 1 AktG das Verlangen gestellt, dass die Hauptversammlung der Zapf innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags zwischen der Zapf und der MGAE die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf auf die MGAE als Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt. Das Schreiben ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als **Anlage 1** beigelegt. Die Zapf hat am 9. Oktober 2023 eine entsprechende Pressemitteilung veröffentlicht.

Im Nachgang hat die MGAE der Zapf einen ersten Entwurf eines Verschmelzungsvertrags übermittelt, der unter anderem auch die Angabe enthält, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung der Zapf auf die MGAE ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Zapf erfolgen soll.

Der Vorstand der MGAE hat am 17. Januar 2024 und der Vorstand der Zapf hat am 18. Januar 2024 der Aufstellung und dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags zugestimmt, durch den die Zapf ihr Vermögen als Ganzes unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf die MGAE übertragen soll. Der Verschmelzungsvertrag wurde von der Zapf und der MGAE am 18. Januar 2024 aufgestellt. Der aufgestellte Entwurf des Verschmelzungsvertrags enthält die Angabe, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Zapf erfolgen soll. Der Verschmelzung zwischen der MGAE als übernehmendem Rechtsträger und der Zapf als übertragendem Rechtsträger im Zusammenhang mit einem Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Zapf haben der Aufsichtsrat der MGAE am 16. Januar 2024 und der Aufsichtsrat der Zapf am 18. Januar 2024 jeweils zugestimmt. Der

Verschmelzungsvertrag wurde am 30. Januar 2024 notariell beurkundet. Der notariell beurkundete Verschmelzungsvertrag einschließlich seiner Anlagen ist diesem Bericht in Kopie als **Anlage 2** beigefügt.

Das Landgericht Nürnberg-Fürth hat mit Beschluss 17. Oktober 2023 die A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Thierschplatz 6, 80538 München ("**A&M**"), als sachverständigen Prüfer gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 3 und 4, 293c Abs. 1 AktG ausgewählt und bestellt. Der Beschluss des Landgerichts Nürnberg-Fürth ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als **Anlage 3** beigefügt.

Die MGAE hat die angemessene Barabfindung gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 1 Satz 1 AktG, die den Minderheitsaktionären der Zapf für die Übertragung ihrer Aktien auf die MGAE als Hauptaktionär zu zahlen ist, auf der Grundlage einer durch die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main ("**PwC**"), erstellten Unternehmensbewertung festgelegt. Entsprechende Angaben und Erläuterungen zum Unternehmenswert der Zapf und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 1 Satz 1 AktG zum Bewertungsstichtag am 20. März 2024 als dem Tag der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre Beschluss fassen soll, sind in Ziffer IX dieses Übertragungsberichts sowie in der diesem Übertragungsbericht als **Anlage 4** beigefügten gutachtlichen Stellungnahme von PwC zum Unternehmenswert der Zapf und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung ("**Gutachtliche Stellungnahme**") enthalten.

A&M wird als sachverständiger Prüfer die Angemessenheit dieser von der MGAE festgelegten Barabfindung nach §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG prüfen und hierüber einen schriftlichen Prüfungsbericht erstatten.

Nach Festlegung der Höhe der angemessenen Barabfindung hat die MGAE ihr Verlangen vom 5. Oktober 2023 mit Schreiben vom 30. Januar 2024 unter Angabe der von ihr festgelegten Höhe der Barabfindung konkretisiert. Dieses konkretisierte Übertragungsverlangen liegt diesem Übertragungsbericht in Kopie als **Anlage 5** bei.

Am 30. Januar 2024 hat die MGAE der Zapf eine Gewährleistungserklärung der Quirin Privatbank AG mit Sitz in Berlin ("**Quirin Bank**") im Sinne des §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 3 AktG übermittelt. Die Quirin Bank hat damit die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der MGAE übernommen, den Minderheitsaktionären der Zapf nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses (§§ 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG i.V.m. 327e Abs. 3 Satz 1 AktG) unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die auf die MGAE übergegangenen Aktien der Zapf zu zahlen. Die Gewährleistungserklärung der Quirin Bank ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als **Anlage 6** beigefügt.

Der Beschluss zur Übertragung der Aktien der Zapf der Minderheitsaktionäre der Zapf soll in der außerordentlichen Hauptversammlung der Zapf am 20. März 2024 gefasst werden. Der Entwurf des Übertragungsbeschlusses ist diesem Bericht als **Anlage 7** beigefügt.

Gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 1 AktG erstattet die MGAE als Hauptaktionär der Zapf diesen schriftlichen Bericht, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden.

Für die von der MGAE gehaltenen Aktien an der Zapf enthält **Anlage 8** dieses Berichts eine Depotbestätigung der Quirin Bank vom 30. Januar 2024 über 6.431.951 Aktien der Zapf.

II. Zapf Creation AG

1. Geschichte, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Die Unternehmensgeschichte der Zapf begann im Jahre 1932 im oberfränkischen Rödental mit der Gründung einer Spielwarenfabrik durch Rosa und Max Zapf zwecks Herstellung von Puppen.

Im Jahre 1958 baute Willi Zapf, Sohn der Fabrikgründer, gemeinsam mit seiner Ehefrau Brigitte Zapf die Tätigkeit des Unternehmens auf dem internationalen Puppenmarkt aus.

Im Jahre 1960 wurde die Max Zapf Puppen- und Spielwarenfabrik GmbH gegründet, welche die Produktion von Zelluloid- auf Kunststoffpuppen umstellte.

Im Jahre 1991 erfolgte die Einführung der bekanntesten Marke BABY born, die zudem das erste Puppenmodell mit realistischen Funktionen war.

1998 wurde die elektronische Funktionspuppe Baby Annabell eingeführt.

Im Jahr 1999 erfolgte die formwechselnde Umwandlung der "Max Zapf Puppen- und Spielwarenfabrik GmbH" mit Sitz in Rödental (Amtsgericht Coburg, HRB 2436) mit Umwandlungsbeschluss der Gesellschafterversammlung vom 17. März 1999 in eine Aktiengesellschaft, die "Zapf Creation AG" mit Sitz in Rödental. Die Zapf wurde am 24. März 1999 unter HRB 2995 in das Handelsregister des Amtsgericht Coburg eingetragen.

Das gesamte Grundkapital der Zapf wurde am 22. April 1999 zum Börsenhandel mit amtlicher Notierung im Qualitätssegment SMAX an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Die Aufnahme der Notierung erfolgte am 26. April 1999.

Im Jahre 2014 wurde ein Segmentwechsel der Aktien der Zapf innerhalb des Freiverkehrs, nämlich aus dem qualifizierten Freiverkehr im Entry Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse in den einfachen Freiverkehr an der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse (Stuttgart) beschlossen. Seit dem 2. Januar 2015 waren die Aktien der Zapf in den Freiverkehr der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse einbezogen; die Einbeziehung in den Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse endete mit Ablauf des 30. Dezember 2014.

Der Vorstand der Zapf hat am 22. August 2018 mit Zustimmung des Aufsichtsrates beschlossen, die Einbeziehung der Aktien der Zapf in den Freiverkehr an der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse zu kündigen. Mit Ablauf des 4. Oktober 2018 werden die Aktien der Zapf nicht mehr mit Zustimmung oder auf Veranlassung der Zapf im Freiverkehr an einer Börse gehandelt.

Die Zapf hat ihren Sitz in Rödental und ist im Handelsregister des Amtsgerichts Coburg unter HRB 2995 eingetragen. Das Geschäftsjahr der Zapf ist das Kalenderjahr.

Satzungsmäßiger Unternehmensgegenstand der Zapf ist die Entwicklung, die Herstellung und der Vertrieb von Puppen, Spielwaren, Baby- und/oder Kinderbekleidung und Freizeitartikeln aller Art sowie die Vermarktung dieser Produkte durch Lizenzvergabe.

Die Gesellschaft ist zu allen Maßnahmen und/oder Handlungen berechtigt, die geeignet erscheinen, den Geschäftszweck unmittelbar oder mittelbar zu fördern.

Die Gesellschaft kann Zweigniederlassungen unter gleicher oder anderer Firma oder Tochtergesellschaften, jeweils im In- und Ausland errichten, aufheben oder veräußern, Unternehmen oder Beteiligungen an solchen ganz oder teilweise erwerben oder veräußern, Joint Ventures oder Kooperationen mit anderen Unternehmen eingehen oder beenden, Unternehmen pachten

oder verpachten, unter einheitlicher Leitung zusammenfassen, Unternehmensverträge oder ähnliche Verträge, insbesondere Interessen-, Gemeinschafts-, Geschäftsbesorgungs- oder Betriebsführungsverträge, mit anderen Unternehmen schließen oder beenden oder sich auf den Erwerb, die Verwaltung oder Veräußerung von Beteiligungen an Unternehmen beschränken oder deren Geschäftsführung, die Vertretung sowie die Verwaltung von in- und ausländischen Unternehmen übernehmen. Die Gesellschaft ist auch berechtigt, ihren Betrieb ganz oder teilweise in Beteiligungsunternehmen auszugliedern und jeweils ganz oder teilweise Holdingfunktionen sowie die Leitung einer Unternehmensgruppe, die im Rahmen der vorgenannten Geschäftsfelder tätig ist, zu übernehmen. Die vorgenannten Maßnahmen gelten insbesondere auch in Bezug auf solche Unternehmen, die ganz oder teilweise den gleichen oder einen ähnlichen Geschäftgegenstand wie die Gesellschaft haben.

2. Vorstand und Aufsichtsrat

Der Vorstand der Zapf besteht gemäß § 7 Abs. 1 der Satzung aus mindestens zwei Personen. Im Übrigen bestimmt der Aufsichtsrat die Zahl der Mitglieder des Vorstands. Zum Zeitpunkt der Erstattung dieses Berichts gehören dem Vorstand der Zapf die folgenden zwei Personen an:

- Andreas Jansen, wohnhaft in Bamberg, geboren am 13. Oktober 1979;
- Thomas Eichhorn, wohnhaft in Coburg, geboren am 17. März 1965.

Die Vorstandsmitglieder vertreten die Gesellschaft gemeinsam oder jeweils zusammen mit einem Prokuristen. Beide Vorstandsmitglieder sind von den Beschränkungen des § 181 2. Alt. BGB befreit. Diese Vertretungsregelungen basieren auf § 9 Abs. 1 und Abs. 2 der Satzung der Zapf.

Der Aufsichtsrat der Zapf setzt sich gemäß § 11 Abs. 1 ihrer Satzung aus drei Mitgliedern zusammen, wenn Arbeitnehmermitglieder nicht zu bestellen sind und nicht der Aufsichtsrat aufgrund zwingender gesetzlicher Vorschriften aus einer abweichenden Zahl von Mitgliedern besteht. Arbeitnehmermitglieder sind nicht zu bestellen. Zwingende gesetzliche Vorschriften, nach denen der Aufsichtsrat aus einer abweichenden Zahl von Mitgliedern zu bestehen hat, sind nicht anwendbar.

Zum Zeitpunkt der Erstattung dieses Berichts gehören dem Aufsichtsrat der Zapf die folgenden drei Personen an:

- Dr. Paul-Stefan Freiling (Vorsitzender), Rechtsanwalt und Partner, Freiling von Eisenhart Rechtsanwälte PartGmbH, Frankfurt am Main, Deutschland;
- Isaac Larian (stellvertretender Vorsitzender), CEO der MGA Entertainment, Inc., Chatsworth, Kalifornien, USA;
- Jason Larian, President MGA Studios der MGA Entertainment, Inc., Chatsworth, Kalifornien, USA.

3. Kapital und Aktionäre

3.1 Grundkapital und Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Zapf beträgt EUR 6.431.951,00 und ist eingeteilt in 6.431.951 auf den Namen lautende Stückaktien ohne Nennbetrag mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie.

Die MGAE hält unmittelbar 6.005.442 Aktien der Zapf, also rund 93,4% des Grundkapitals und der Stimmrechte. Die Zapf hält keine eigenen Aktien.

Alle übrigen nicht von der MGAE gehaltenen 426.509 Aktien der Zapf, also rund 6,6% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zapf, befinden sich im Streubesitz.

3.2 Genehmigtes Kapital 2017

Gemäß § 5 Abs. 2 der Satzung der Zapf war der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft bis zum 27. Juni 2022 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer, auf den Namen lautender, nennwertloser Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlage einmalig oder mehrmalig um bis zu insgesamt EUR 3.215.975,00 zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2017). Der Vorstand war ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die Bedingungen der Aktienausgabe festzulegen. Die neuen Aktien waren den Aktionären zum Bezug anzubieten. Die neuen Aktien konnten auch von einem oder mehreren durch den Vorstand bestimmten Kreditinstituten oder nach § 53 Abs. 1 Satz 1 oder § 53b Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 7 des Gesetzes über das Kreditwesen tätigen Unternehmen mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten (mittelbares Bezugsrecht). Der Vorstand war jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen. Eine Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2017, das mit Urteil des BGH vom 23. Mai 2023 (II ZR 141/21) bestätigt wurde, erfolgte nicht. Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Fassung des § 5 der Satzung der Zapf nach vollständiger oder teilweiser Durchführung der Erhöhung des Grundkapitals entsprechend der jeweiligen Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2017 und, falls das Genehmigte Kapital 2017 bis zum 27. Juni 2022 nicht oder nicht vollständig ausgenutzt wurde, nach Ablauf der Ermächtigungsfrist anzupassen.

3.3 Börsenhandel

Die Aktien der Zapf werden nicht im regulierten Markt einer Börse und auch nicht mit Zustimmung oder auf Veranlassung der Zapf im Freiverkehr einer Börse gehandelt.

Der Vorstand der Zapf hat am 22. August 2018 mit Zustimmung des Aufsichtsrates beschlossen, die Einbeziehung der Aktien der Zapf in den Freiverkehr an der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse zu kündigen. Mit Ablauf des 4. Oktober 2018 wurde der Handel mit Aktien der Zapf an der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse eingestellt.

Im Zeitpunkt der Erstattung dieses Berichts werden die Aktien der Zapf ohne Veranlassung durch die oder Zustimmung der Zapf im Freiverkehr (Open Market) der Börsen Düsseldorf, Hamburg und München unter ISIN DE000A2TSMZ8 gehandelt.

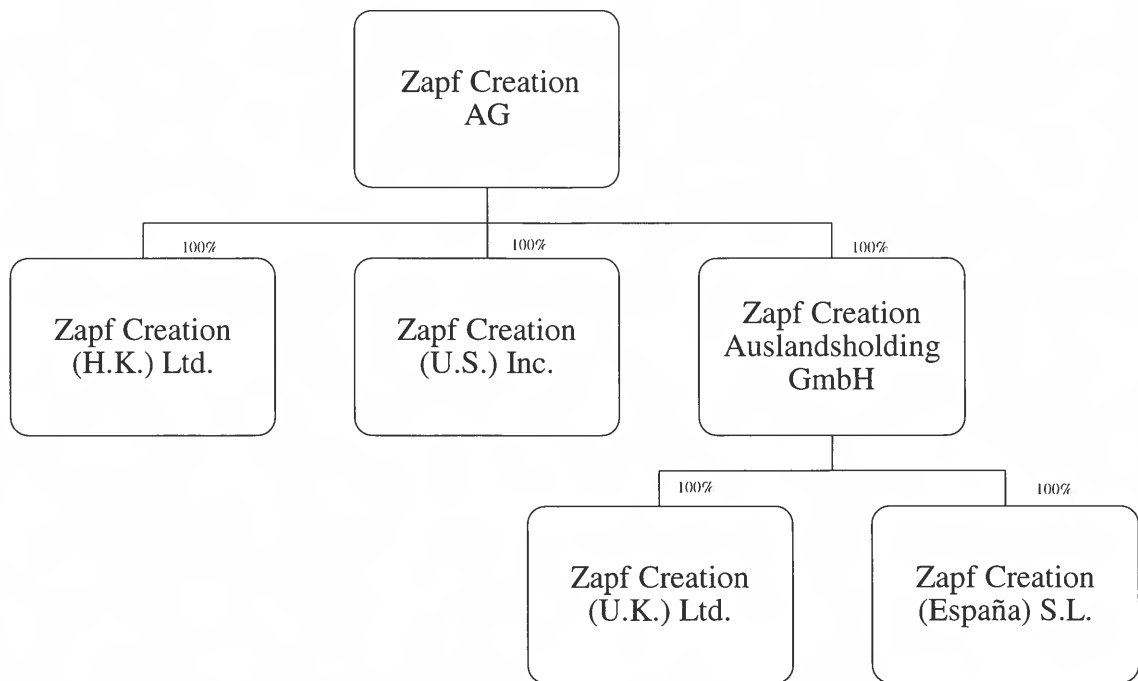
4. Mitarbeiter

Zapf beschäftigt zum Zeitpunkt der Erstattung dieses Berichts 116 Arbeitnehmer (ohne Auszubildende und Vorstand). Es besteht ein Betriebsrat mit dem Betriebsvereinbarungen geschlossen wurden. Zapf ist nicht Mitglied in einem tarifschließenden Arbeitgeberverband. Tarifverträge finden keine Anwendung.

5. Struktur und Geschäftstätigkeit der Zapf-Gruppe

5.1 Beteiligungen der Zapf Creation AG

Die Zapf besitzt Tochtergesellschaften im In- und Ausland. An sämtlichen Tochtergesellschaften ist die Zapf direkt oder indirekt zu 100% beteiligt. Die Tochtergesellschaften sind: Zapf Creation (H.K.) Ltd. in Hongkong, Zapf Creation (U.S.) Inc. in den USA, Zapf Creation (U.K.) Ltd. in Großbritannien, Zapf Creation (España) S.L. in Spanien und Zapf Creation Auslands-holding GmbH in Deutschland ("**Zapf-Gruppe**"). Das nachfolgende Schaubild gibt einen Überblick über die Zapf-Gruppe:



5.2 Geschäftstätigkeit der Zapf Creation AG und der Zapf-Gruppe

Die Zapf-Gruppe betreibt ihr Geschäft mit verschiedenen operativen Gesellschaften, die von der Zapf als Muttergesellschaft der Gruppe geführt werden. Die Aktivitäten der Zapf Creation (U.S.) Inc. sind momentan eingestellt.

Die Zapf-Gruppe versteht sich als weltweiter Markenanbieter von Kinderspielzeug. Das Unternehmen entwickelt und vertreibt hochwertige Spielkonzepte, darunter, neben Spiel- und Funktionspuppen von breiter internationaler Bekanntheit mit umfangreichem Zubehör, auch eine zunehmende Anzahl von Produkten anderer Spielwarenkategorien. Gemeinsam ist allen Marken von Zapf der hohe Anspruch an Qualität, Design, Sicherheit und Spielwert.

Als Konzern-Muttergesellschaft nimmt die Zapf umfangreiche Zentralfunktionen wahr. Dazu gehören Finanzierung, Rechnungswesen, Controlling, IT, Personal, allgemeine Verwaltung, strategisches Marketing, Produktentwicklung sowie Design. Die Zapf ist darüber hinaus für den Vertrieb in Zentral- und Osteuropa sowie zum Teil in nord- und südeuropäischen Ländern verantwortlich.

Den Tochtergesellschaften obliegen im Wesentlichen die Vermarktung und der Vertrieb des Produktportfolios.

Die Konzernstruktur ist wesentlich durch die strategische Kooperation mit dem US-Spielwarenhersteller MGA Entertainment, Inc. mit Sitz in Chatsworth, Kalifornien, geprägt. Die Kooperation trat im Januar 2007 operativ in Kraft und regelt die Zusammenarbeit in den Funktionsbereichen Vertrieb, Beschaffung, Administration, IT und Lizenzen.

5.3 Markt- und Wettbewerbsumfeld der Zapf-Gruppe

Die Zapf-Gruppe operiert in einem anspruchsvollen Marktumfeld des Spielwaren- und Spielmarktes, insbesondere im Bereich Spiel- und Funktionspuppen und damit verbundenes Zubehör. Dabei vertreibt die Zapf-Gruppe ihre Produkte weltweit, erwirtschaftet den wesentlichen Teil ihrer Umsätze allerdings in Europa und insbesondere in Deutschland.

Sowohl die globalen Absatzmärkte als auch die Kernmärkte der Zapf-Gruppe im Bereich Spiel- und Funktionspuppen erweisen sich dabei als schwieriges und umkämpftes Marktumfeld. Hauptwettbewerber im Bereich Spiel- und Funktionspuppen der Zapf-Gruppe sind die SIMBA

TOYS GmbH & Co. KG, Fürth/Deutschland, die Bayer-Design Fritz Bayer GmbH & Co. KG, Michelau in Oberfranken/Deutschland, und die GÖTZ Puppenmanufaktur Int. GmbH, Rödental/Deutschland. Zudem konkurriert die Zapf-Gruppe mit internationalen Konzernen, wie Mattel Inc., El Segundo/USA, und Hasbro, Inc., Pawtucket/USA.

Gemäß Statista Market Insights hemmten in den vergangenen Jahren exogene Schocks, wie die Covid-19-Pandemie, Lieferkettenprobleme, der Russland-Ukraine-Krieg sowie steigende Rohstoff-, Herstellungs- und Transportkosten das Marktwachstum des globalen Spielwaren- und Spielemarktes. Die negativen Effekte wurden durch eine gesteigerte Nachfrage insbesondere nach Puzzles während der Covid-19-Pandemie sowie einen gesteigerten Online-Handel kompensiert, sodass der Spielwaren- und Spielemarkt auch in den vergangenen Jahren wuchs.

5.4 Kooperation der Zapf-Gruppe mit der MGA-Gruppe

Zwischen der MGA Entertainment, Inc. und der Zapf besteht eine enge Partnerschaft in verschiedenen Bereichen. Diese Partnerschaft wurde durch diverse Service Agreements sowie Lizenzvereinbarungen vertraglich fixiert.

So erbringt die MGA Entertainment H.K. Ltd., eine Tochtergesellschaft der MGA Entertainment, Inc., für die Zapf-Gruppe im Rahmen eines "Hong Kong / China Services Agreement" diverse administrative Tätigkeiten auf der Beschaffungsseite. Insbesondere obliegt der MGA Entertainment, Inc. die Auswahl und Überwachung asiatischer Lieferanten, die Produktionsplanung und Überwachung, der Einkauf, die Qualitätskontrolle sowie die Abwicklungen logistischer Tätigkeiten in Hong Kong und China. Weiterhin unterstützt die MGA Entertainment H.K. Ltd. im Rahmen der Vereinbarungen den Vertriebsinnendienst sowie die Finanzbuchhaltung für die Zapf Creation (H.K.) Ltd.

Für die Vertriebsregionen Großbritannien und Benelux existieren sogenannte "Shared Services Agreements". Die Vereinbarungen regeln die gemeinsame Nutzung betrieblicher Ressourcen (Personal, Räumlichkeiten) und die damit verbundene Verrechnung von Erträgen und Aufwendungen.

Im Rahmen zweier weiterer Vereinbarungen übernimmt die Zapf bestimmte Dienstleistungen innerhalb des Vertriebs diverser Produkte der Marken "MGA" und "Little Tikes" in Deutschland, Österreich, Tschechien und der Slowakei für die MGA Entertainment, Inc. Zu den Dienstleistungen gehört unter anderem die Bereitstellung von Palettenplätzen sowie IT-Support. Zudem erbringt die Zapf für die MGA Entertainment, Inc. in der Region "EMEA" Führungs- und Managementdienstleistungen sowie Vertriebs- und Marketingdienstleistungen sowie die Führung von Finanz-, Rechts- und IT-Abteilungen.

Weiterhin kauft MGA Entertainment, Inc. Zapf-Produkte bei Zapf ein und vertreibt diese auf eigene Rechnung in Polen, Australien, Frankreich und Italien.

Neben den genannten Dienstleistungsvereinbarungen existieren zwischen der Zapf-Gruppe und der MGA Entertainment, Inc. seit dem 1. Januar 2020 drei Lizenzvereinbarungen. Die Lizenzvereinbarungen begründen gegenseitige, regional begrenzte Vertriebsrechte für Produkte des jeweiligen Vertragspartners. Teil der Lizenzvereinbarungen ist zudem eine gemeinsame Produktentwicklung beziehungsweise Weiterentwicklung bestehender Zapf-Produkte.

6. Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation der Zapf-Gruppe

6.1 Wesentliche Eckdaten der Geschäftsjahre 2020 bis 2022

Im Folgenden wird ein Überblick über die wichtigsten Konzern-Finanzkennzahlen der Zapf (gerundete Werte) für die drei Geschäftsjahre zum 31. Dezember 2020, 2021 und 2022 gegeben.

Die Finanzkennzahlen für die Geschäftsjahre 2020, 2021 und 2022 sind den geprüften und gebilligten Konzernabschlüssen der Zapf für die jeweils am 31. Dezember 2020, 2021, 2022 endenden Geschäftsjahre entnommen. Die Konzernabschlüsse wurden in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) des International Accounting Standards Board (IASB) und den diesbezüglichen Verlautbarungen des IFRS Interpretations Committee erstellt, wie sie nach Artikel 4 der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 in der Europäischen Union anzuwenden sind. Zusätzlich wurden die ergänzenden Vorschriften des § 315e HGB beachtet. Der Konzernabschluss der Zapf für das Geschäftsjahr 2023 ist zum Zeitpunkt der Erstattung dieses Übertragungsberichts noch nicht fertiggestellt.

		31.12.22	31.12.21	31.12.20
Nettoumsatz	in Mio. EUR	65,0	90,5	82,6
EBITDA	in Mio. EUR	3,8	15,8	15,5
EBIT	in Mio. EUR	1,8	13,8	13,4
EBIT in % vom Nettoumsatz (EBIT-Marge)	in %	2,8	15,2	16,2
Vollzeitmitarbeiter (im Durchschnitt)	Anzahl	123	115	111
Eigenkapital	in Mio. EUR	87,9	87,7	78,2
Bilanzsumme	in Mio. EUR	106,8	118,1	102,8
Eigenkapitalquote	in %	82,3	74,2	76,1

6.2 Vermögenslage in den Geschäftsjahren 2020, 2021 und 2022

(a) Aktiva

Aktiva in TEUR	31.12.22	31.12.21	31.12.20
Kurzfristige Aktiva:			
Flüssige Mittel	59.691	64.378	66.537
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23.300	31.890	18.900
Vorräte	13.076	11.328	6.863
Ertragsteuerforderungen	1.530	0	8
Sonstige Vermögenswerte	2.655	3.690	3.199
Kurzfristige Aktiva, gesamt	100.252	111.286	95.507

Langfristige Aktiva:

Sachanlagevermögen	5.740	5.996	6.621
Immaterielle Vermögenswerte	543	659	460
Sonstige Vermögenswerte	158	170	156
Latente Steuerforderungen	60	24	23
Langfristige Aktiva, gesamt	6.501	6.849	7.260

Aktiva, gesamt	106.753	118.135	102.767
-----------------------	----------------	----------------	----------------

(b) Passiva

Passiva in TEUR	31.12.22	31.12.21	31.12.20
Kurzfristige Schulden:			
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	13.947	22.671	17.445
Vertragsverbindlichkeiten	690	2.463	2.010
Ertragsteuerverbindlichkeiten	1.128	1.963	1.618
Sonstige Verbindlichkeiten	1.843	2.194	2.424
Rückstellungen	521	590	723
Kurzfristige Schulden, gesamt	18.129	29.881	24.220
Langfristige Schulden:			
Sonstige Verbindlichkeiten	139	211	374
Latente Steuerverbindlichkeiten	605	390	0
Langfristige Schulden, gesamt	744	601	374
Eigenkapital:			
Gezeichnetes Kapital			
Stammaktien, rechnerischer Nennwert EUR 1, ausgegeben und im Umlauf jeweils 6.431.951 Stück	6.432	6.432	6.432
Kapitalrücklage	22.079	22.079	22.079
Ergebnis der Periode und Ergebnisvortrag	62.664	61.792	52.333
Kumuliertes übriges Eigenkapital	-3.295	-2.650	-2.671
Eigenkapital, gesamt	87.880	87.653	78.173
Passiva, gesamt	106.753	118.135	102.767

6.3 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation in den Geschäftsjahren 2020, 2021 und 2022 und Ausblick für das Geschäftsjahr 2023

(a) Umsatzentwicklung

Im Geschäftsjahr 2020 erzielte der Zapf-Gruppe Umsatzerlöse i.H.v. EUR 82,6 Mio., die sich gegenüber dem Vorjahreswert von EUR 104,9 Mio. um 21,3% deutlich verminderten. Die Fremdwährungsentwicklung, im Wesentlichen die Entwicklung des US-Dollar, wirkte sich in der Berichtsperiode leicht negativ auf die erzielte Umsatzzahl aus.

Im Geschäftsjahr 2021 erzielte die Zapf-Gruppe Umsatzerlöse i.H.v. EUR 90,5 Mio., die sich gegenüber dem Vorjahreswert von EUR 82,6 Mio. um 9,5% erhöhten. Die Fremdwährungsentwicklung, im Wesentlichen die Entwicklung des US-Dollar, wirkte sich in der Berichtsperiode leicht negativ auf die erzielte Umsatzzahl aus.

Im Geschäftsjahr 2022 erzielte die Zapf-Gruppe Umsatzerlöse i.H.v. EUR 65,0 Mio., die sich gegenüber dem Vorjahreswert um 28,2% verringerten. Die Vorjahresprognose einer Reduzierung der Umsatzerlöse hat sich hiermit bestätigt. Die Fremdwährungsentwicklung, im Wesentlichen die Entwicklung des US-Dollar, wirkte sich in der Berichtsperiode leicht positiv auf die erzielte Umsatzzahl aus.

Die Betrachtung der Kennzahlen verdeutlicht, dass trotz des strategischen Ansatzes eines margenstarken Umsatzgeschäfts, die externen Einflüsse einen großen Einfluss auf das Kaufverhalten der Endkunden hatte. Auch die Bevorratung vieler Unternehmen, die als Konsequenz auf die Lieferketten-Problematiken aus dem Jahr 2021 durchgeführt wurde, wirkte sich negativ auf das Geschäftsjahr 2022 aus. Viele Monate mussten keine neuen Produkte gekauft werden, da noch große Bestände an Ware auf den Lägern lagen.

(b) Entwicklung des Betriebsergebnisses (EBIT)

Im Geschäftsjahr 2020 lag das operative Ergebnis der Zapf-Gruppe bei EUR 13,4 Mio. Im Geschäftsjahr 2021 verbesserte sich das operative Ergebnis leicht um EUR 0,4 Mio. gegenüber dem Vorjahreswert und lag bei EUR 13,8 Mio. Im Geschäftsjahr 2022 verschlechterte sich das operative Ergebnis deutlich um EUR 12,0 Mio. gegenüber dem Vorjahreswert und lag bei EUR 1,8 Mio.

(c) Ausblick Geschäftsjahr 2023

Das Anlagevermögen der Zapf ist nach der gem. § 63 Abs. 1 Nr. 3, Abs. 2 UmwG aufgestellten Zwischenbilanz zum 31. Oktober 2023 in Höhe von rund TEUR 15.655 gegenüber dem Wert zum 31. Dezember 2022 in Höhe von rund TEUR 15.984 gesunken. Das Umlaufvermögen hat sich gegenüber dem Wert zum 31. Dezember 2022 in Höhe von rund TEUR 88.887 auf rund TEUR 90.671 erhöht. Zudem sind auf der Aktivseite der Zwischenbilanz Rechnungsabgrenzungsposten in Höhe von rund TEUR 1.426 ausgewiesen, die sich gegenüber dem Wert zum 31. Dezember 2022 in Höhe von rund TEUR 274 deutlich erhöht haben.

Auf der Passivseite der Zwischenbilanz zum 31. Oktober 2023 hat sich das Eigenkapital auf rund TEUR 93.824 gegenüber dem Wert zum 31. Dezember 2022 in Höhe von rund TEUR 91.042 erhöht. Die Rückstellungen sind mit rund TEUR 8.416 ausgewiesen (Wert zum 31. Dezember 2022 rund TEUR 8.331). Die Verbindlichkeiten haben sich in der Zwischenbilanz zum 31. Oktober 2023 gegenüber dem Wert zum 31. Dezember 2022 in Höhe von rund TEUR 5.155 auf rund TEUR 4.895 verringert. Der ausgewiesene Betrag für Passive latente Steuern in Höhe von rund TEUR 617 blieb unverändert.

Die Zapf-Gruppe erwartet für das Geschäftsjahr 2023 Umsatzerlöse von ca. EUR 62,2 Mio., die sich gegenüber dem Vorjahreswert um 4,3% verringern dürften.

In Hinblick auf das EBIT der Zapf-Gruppe wird eine Steigerung erwartet. Zum 31. Dezember 2023 dürfte das EBIT bei ca. EUR 3,9 Mio. liegen, während es in dem Geschäftsjahr 2022 EUR 1,8 Mio. betragen hat.

III. Der Hauptaktionär MGAE Deutschland Holding AG

1. Geschichte, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Die MGAE wurde am 22. August 2022 unter der Firma deltus 42. AG als Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main gegründet und am 29. August 2022 unter HRB 128498 in das Handelsregister des Amtsgericht Frankfurt am Main eingetragen. Mit Wirkung zum 3. Mai 2023 wurde die Firma der Gesellschaft in MGAE Deutschland Holding AG geändert.

Das Geschäftsjahr der MGAE ist das Kalenderjahr.

Satzungsmäßiger Unternehmensgegenstand ist der Erwerb, das Halten und die Verwaltung (einschließlich der Ausübung von Kontrolle und der Übernahme von Leitungsfunktion) von Beteiligungen an anderen Unternehmen und/oder Spielwarenunternehmen, die im Bereich der Entwicklung, der Herstellung und des Vertriebs von Puppen, Spielwaren, Baby- und/oder Kinderbekleidung und Freizeitartikeln aller Art sowie die Vermarktung dieser Produkte durch Lizenzvergabe tätig sind. Die Gesellschaft darf andere Unternehmen übernehmen, sie darf sich an solchen Unternehmen beteiligen und zwar auch als persönlich haftende Gesellschafterin.

2. Vorstand und Aufsichtsrat

Der Vorstand der MGAE besteht gemäß Ziffer 4.1 der Satzung aus einer oder mehreren Personen. Die Anzahl bestimmt der Aufsichtsrat. Derzeit besteht der Vorstand aus einer Person:

- Manfred Georg Schneider, wohnhaft in Bad Homburg v. d. Höhe, geboren am 24. Oktober 1954.

Manfred Georg Schneider ist alleinvertretungsbefugt und von den Beschränkungen des § 181 2. Alt. BGB befreit. Diese Vertretungsregelungen basieren auf Ziffer 4.3 und 4.4 der Satzung der MGAE.

Der Aufsichtsrat der MGAE besteht aus drei Mitgliedern. Ihm gehören an:

- Stephen Schultz (Vorsitzender), freiberuflicher Berater im Bereich Finance und Accounting;
- Mohanbir Singh Gyani (stellvertretender Vorsitzender), freiberuflicher Berater im Bereich Technologie; und
- Bahram Nour-Omid, freiberuflicher Berater im Bereich Finance und Strategy.

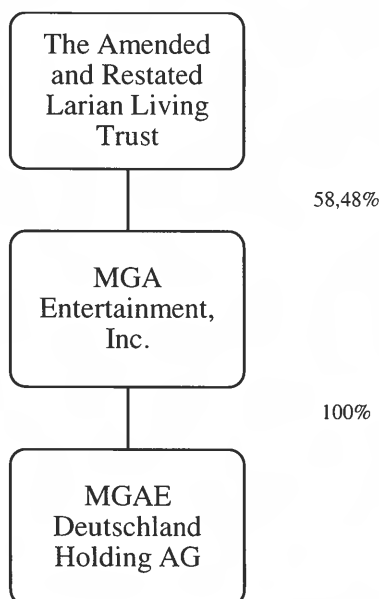
3. Kapital und Aktionäre

Das Grundkapital der MGAE beträgt EUR 50.000,00 und ist eingeteilt in 50.000 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je EUR 1,00.

Alleinaktionärin der MGAE ist die MGA Entertainment, Inc. mit Geschäftssitz in 9220 Winnetka Avenue, Chatsworth, CA 91311, Vereinigte Staaten. MGA Entertainment, Inc. produziert und vertreibt weltweit Unterhaltungsprodukte, insbesondere Kinderspielzeug, Puppen, Spiele, Dekorations- und Elektronikartikel.

58,48% der Anteile an MGA Entertainment, Inc. werden unmittelbar von *The Amended and Restated Larian Living Trust, dated October 5, 2021* (früher: Larian Living Trust) mit Sitz in Chatsworth, Vereinigte Staaten, gehalten (*The Amended and Restated Larian Living Trust* und alle ihre verbundenen Unternehmen im Sinne des §§ 15 ff. AktG (einschließlich der MGAE und MGA Entertainment, Inc) mit Ausnahme der Zapf-Gruppe auch die "MGA-Gruppe"). Der *The Amended and Restated Larian Living Trust* ist eine vermögensverwaltende Holdinggesellschaft.

Das folgende Schaubild enthält einen Überblick über die wesentliche gegenwärtige Struktur der Aktionäre der MGAE (MGA-Gruppe):



4. Mitarbeiter

Die MGAE beschäftigt keine Arbeitnehmer. Ein Betriebsrat besteht nicht. Betriebsvereinbarungen und Tarifverträge finden keine Anwendung. Die MGAE ist nicht Mitglied in einem tarifschließenden Arbeitgeberverband.

5. Geschäftstätigkeit

Die Geschäftstätigkeit der MGAE besteht im Erwerb, dem Halten und Verwalten von Beteiligungen an anderen Gesellschaften.

6. Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation

Im Folgenden wird ein Überblick über die wichtigsten Finanzkennzahlen der MGAE für das letzte Geschäftsjahr vom 22. August 2022 bis zum 31. Dezember 2022 gegeben. Die Finanzkennzahlen für das Geschäftsjahr sind dem festgestellten Jahresabschluss der MGAE (zum Zeitpunkt der Feststellung und Billigung am 2. Januar 2022 noch unter dem Namen *deltus 42. AG* firmierend) entnommen. Dieser Jahresabschluss wurde nach den Vorschriften des HGB erstellt. Der Jahresabschluss der MGAE für das Geschäftsjahr 2023 ist zum Zeitpunkt der Erstattung dieses Übertragungsberichts noch nicht fertiggestellt.

(a) Aktiva

Aktiva in EUR

31.12.2022

Umlaufvermögen

Bankguthaben

12.500,00

Ausstehende Einlagen	37.500,00
Aktiva, gesamt	50.000,00

(b) Passiva

Passiva in EUR	31.12.2022
Eigenkapital	
Gezeichnetes Kapital	50.000,00
Passiva, gesamt	50.000,00

In Folge des Erwerbs der Aktien der Zapf durch die MGAE ist das Anlagevermögen der MGAE nach der gem. § 63 Abs. 1 Nr. 3, Abs. 2 UmwG aufgestellten Zwischenbilanz zum 31. Oktober 2023 auf EUR 192.174.144 angewachsen. Das Umlaufvermögen besteht aus Forderungen und sonstigen Vermögensgegenständen sowie flüssigen Mitteln in Höhe von EUR 127.105. Auf der Passivseite der Zwischenbilanz zum 31. Oktober 2023 hat sich das Eigenkapital auf EUR 192.298.393 erhöht. Zudem sind Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr in Höhe von EUR 2.856 ausgewiesen.

IV. Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an der Zapf Creation AG durch MGAE Deutschland Holding AG

Die MGAE erwarb die von ihr gehaltenen Aktien an der Zapf zum Teil aufgrund Einbringung von ihrer Alleinaktionärin, der MGA Entertainment, Inc., zum Teil durch Kauf von anderen Parteien. Die für den Kauf nötigen Mittel stellte ihr die Alleinaktionärin, die MGA Entertainment, Inc. zur Verfügung.

Durch die vorstehenden Erwerbsvorgänge hat die MGAE bis zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts insgesamt 6.005.442 Aktien der Zapf erworben und hält diese unmittelbar. Dies entspricht rund 93,4% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zapf.

V. Wirtschaftliche Begründung und Erläuterung der Verschmelzung und der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre

Im Zusammenhang mit der Verschmelzung einer Aktiengesellschaft auf eine andere Aktiengesellschaft (§§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG) kann ein Verfahren zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach den §§ 62 Abs. 5, Abs. 1 UmwG i.V.m. 327a bis 327f AktG durchgeführt werden (sog. verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out), wenn der übernehmenden Aktiengesellschaft (Hauptaktionär) mindestens neun Zehntel des Grundkapitals der übertragenden Aktiengesellschaft gehören und die Hauptversammlung der übertragenden Aktiengesellschaft innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags auf Verlangen des Hauptaktionärs die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt. Diesem angestrebten verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out bei der Zapf liegen die folgenden Erwägungen zugrunde:

1. Vereinfachung der Konzernstruktur

Die beabsichtigte Verschmelzung der Zapf auf die MGAE ermöglicht eine Vereinfachung der Konzernstruktur. Es entfällt eine Beteiligungsebene, was die Konzernsteuerung erleichtert.

2. Kosteneinsparungen

Der anlässlich der Verschmelzung erfolgende Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Zapf befreit die MGAE von dem Erfordernis, den Aktionären der Zapf im Gegenzug zur Übertragung

des Vermögens der Zapf Aktien der MGAE zu gewähren. Deshalb entfallen künftig auch die mit einem breiten Aktionärskreis verbundenen Kosten, etwa die Kosten für die Einberufung und Durchführung einer mindestens jährlich durchzuführenden Publikumshauptversammlung. Neben den Veröffentlichungskosten für die Einladung betrifft dies die Kosten für die Abhaltung der Publikumshauptversammlung als solcher einschließlich der Kosten für die rechtliche Vorbereitung und die Durchführung der Hauptversammlung in Form von Kosten für die Erstellung von Geschäftsberichten oder für die Aufbereitung von Informationen für Aktionärsfragen.

3. Erhöhte Flexibilität und Transaktionssicherheit

Im Anschluss an die Verschmelzung unter Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Zapf können Beschlüsse der Hauptversammlung des verschmolzenen Rechtsträgers ohne Vorbereitung und Durchführung einer Publikumshauptversammlung gefasst werden. Gesetzliche oder satzungsmäßige Vorgaben zu Form und Frist für die Einberufung einer Hauptversammlung sind verzichtbar. Der verschmolzene Rechtsträger wird in die Lage versetzt, Strukturmaßnahmen, wie z.B. Kapitalmaßnahmen, Formwechsel, Verschmelzung, Ausgliederung oder sonstige Maßnahmen, die eine Beschlussfassung der Hauptversammlung erfordern, flexibler zu planen sowie einfacher und schneller umzusetzen. Hierdurch wird es dem Unternehmen möglich, sich bietende Investitionsmöglichkeiten schneller zu ergreifen und auf Änderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zeitnah zu reagieren.

Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Zapf schafft zudem eine erhöhte Transaktionssicherheit für solche Maßnahmen. Das Risiko, dass insbesondere Struktur- und Kapitalmaßnahmen, die zu ihrer Wirksamkeit der Eintragung ins Handelsregister bedürfen, insbesondere durch Klagen von Minderheitsaktionären blockiert oder verzögert werden, entfällt. Dies ist auch deshalb bedeutsam, weil solche Klagen typischerweise personelle Ressourcen der Gesellschaft binden und erheblichen finanziellen Aufwand verursachen. Solche Arten von Auseinandersetzungen mit Minderheitsaktionären werden von vornherein vermieden, wenn die Minderheitsaktionäre der Zapf ausgeschieden sind.

Die Minderheitsaktionäre werden durch eine angemessene Barabfindung für den Verlust ihrer bisherigen Aktionärsstellung bei der Zapf entschädigt.

4. Keine Alternative zur Verschmelzung und zur Übertragung der Anteile der Minderheitsaktionäre

Nach Ansicht des Vorstands der MGAE gibt es keine gleichwertigen Alternativen zum geplanten verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out, um die beschriebenen Ziele herbeizuführen, oder die Alternativen würden gegenüber einem verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out erhebliche Nachteile mit sich bringen.

- Ein aktienrechtlicher Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach §§ 327a ff. AktG oder eine aktienrechtliche Eingliederung nach §§ 319 ff. AktG kommen nicht in Betracht, weil die MGAE nicht mit 95% am Grundkapital der Zapf beteiligt ist. Bei einer Eingliederung verbliebe es zudem bei der bisherigen Konzernstruktur mit zwei Ebenen und jeweils eigenen Leitungsgremien, so dass die durch eine Verschmelzung erzielbaren Kostenvorteile durch Wegfall einer Konzernbeteiligungsebene für die Unternehmensleitung nicht erreicht würden.
- Der Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags würde die angestrebte Integration der Zapf in die MGAE nicht herbeiführen. Beide Rechtsträger würden mit unverändertem Gesellschafterkreis selbständig nebeneinander fortbestehen, wodurch die angestrebten Vorteile in Form von Kostenvorteilen, Transaktionssicherheit und Flexibilität nicht erreicht würden.

- Bei einer Verschmelzung der Zapf auf die MGAE ohne gleichzeitigen Ausschluss der Minderheitsaktionäre wären diesen grundsätzlich als Gegenleistung für die Übertragung des Vermögens der Zapf auf die MGAE Aktien der MGAE zu gewähren. Hierdurch besteht die Gefahr, dass die MGAE künftig Publikumshauptversammlungen abzuhalten hätte und somit die angestrebten Vorteile in Form von Kostenvorteilen, Transaktionssicherheit und Flexibilität nicht erreicht würden.
- Dieselben Überlegungen finden auf eine Verschmelzung der Zapf und der MGAE auf eine dritte Gesellschaft Anwendung. In einem solchen Fall könnten zudem Kosten für die Gründung der dritten Gesellschaft entstehen.
- Mit einer Verschmelzung der MGAE auf die Zapf könnte zwar die Konzernstruktur vereinfacht werden, doch würden die anderen angestrebten Vorteile in Form von Kostenersparnissen beispielsweise durch Wegfall von Publikumshauptversammlungen, Transaktionssicherheit und Flexibilität nicht erreicht, da der Aktionärskreis der Zapf unverändert bliebe.

VI. Voraussetzungen für die Übertragung der Anteile der Minderheitsaktionäre

Im Folgenden werden die Voraussetzungen für die Verschmelzung und die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf auf den Hauptaktionär MGAE erläutert. Unter Ziffer VI.1 erfolgt zunächst ein Überblick über die gesetzlichen Voraussetzungen der Verschmelzung und der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär im Rahmen eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs allgemein. Unter Ziffern VI.2 bis VI.13 werden die Voraussetzungen für die Verschmelzung und die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf auf den Hauptaktionär MGAE im Einzelnen dargelegt.

1. Überblick über die gesetzliche Regelung

Gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 i.V.m. Abs. 1 UmwG kann im Zusammenhang mit der Verschmelzung einer Aktiengesellschaft auf eine andere Aktiengesellschaft durch Aufnahme (§§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG) ein Verfahren zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach den §§ 327a bis 327f AktG (sog. verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out) durchgeführt werden, wenn der übernehmenden Aktiengesellschaft (Hauptaktionär) Aktien in Höhe von mindestens 90% des Grundkapitals der übertragenden Aktiengesellschaft gehören und die Hauptversammlung der übertragenden Aktiengesellschaft innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen angemessene Barabfindung beschließt.

Der Verschmelzungsvertrag wird durch die Vertretungsorgane der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger (§ 4 Abs. 1 UmwG) oder deren Bevollmächtigte geschlossen und muss nach § 6 UmwG notariell beurkundet werden. Der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf muss nach § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG die Angabe enthalten, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft erfolgen soll.

Nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags sind für die Dauer eines Monats nach § 62 Abs. 4 Satz 4, Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 1, § 63 Abs. 1 UmwG in dem Geschäftsraum der übernehmenden Gesellschaft zur Einsicht der Aktionäre der übernehmenden Gesellschaft auszulegen:

- (i) der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf;
- (ii) die Jahresabschlüsse und die Lageberichte der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger für die letzten drei Geschäftsjahre;

- (iii) falls sich der letzte Jahresabschluss auf ein Geschäftsjahr bezieht, das mehr als sechs Monate vor dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags oder der Aufstellung des Entwurfs abgelaufen ist, eine Bilanz auf einen Stichtag, der nicht vor dem ersten Tag des dritten Monats liegt, der dem Abschluss oder der Aufstellung vorausgeht (Zwischenbilanz), für deren Aufstellung § 63 Abs. 2 UmwG einige besondere Regelungen enthält;
- (iv) die nach § 8 UmwG erstatteten Verschmelzungsberichte, die von den an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträgern gemeinsam erstattet werden können;
- (v) die nach § 60 UmwG in Verbindung mit § 12 UmwG erstatteten Prüfungsberichte.

Auf Verlangen ist jedem Aktionär der übernehmenden Gesellschaft unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen zu erteilen (§ 62 Abs. 3 Satz 6 UmwG). Spätestens bei Beginn der vorbeschriebenen Monatsfrist ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 4 UmwG die in § 5 Abs. 3 UmwG genannte Zuleitungsverpflichtung zu erfüllen, d.h., der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf sind dem zuständigen Betriebsrat oder den zuständigen Betriebsräten der beteiligten Rechtsträger zuzuleiten. Gemäß § 62 Abs. 4 Satz 4, Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 8 UmwG entfällt die Pflicht zur Auslegung und Übersendung der Unterlagen, wenn sie für denselben Zeitraum über die Internetseite der übernehmenden Gesellschaft zugänglich sind.

Nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags hat der Vorstand der übernehmenden Gesellschaft gemäß § 62 Abs. 4 Satz 4, Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 2 und Satz 3 UmwG einen Hinweis auf die bevorstehende Verschmelzung in den Gesellschaftsblättern der übernehmenden Gesellschaft bekanntzumachen und den Verschmelzungsvertrag oder seinen Entwurf zum Register der übernehmenden Gesellschaft einzureichen. Parallel reicht der Vorstand der übertragenden Gesellschaft gemäß §§ 61 Satz 1 i.V.m. 62 Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 2 UmwG den Verschmelzungsvertrag zum Register der übertragenden Gesellschaft ein, macht einen Hinweis auf die bevorstehende Verschmelzung in den Gesellschaftsblättern der übertragenden Gesellschaft bekannt und legt die in § 63 Abs. 1 UmwG genannten Unterlagen für die Dauer eines Monats in dem Geschäftsraum der übertragenden Gesellschaft zur Einsicht der Aktionäre aus oder macht sie für diesen Zeitraum über die Internetseite der übertragenden Gesellschaft zugänglich.

Innerhalb von drei Monaten nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags kann die Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft auf Verlangen der übernehmenden Gesellschaft (Hauptaktionär) über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen, wenn der übernehmenden Gesellschaft (Hauptaktionär) Aktien mindestens in Höhe von neun Zehnteln des Grundkapitals gehören, §§ 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. 327a Abs. 1 Satz 1 AktG.

Der Hauptaktionär legt gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 1 Satz 1 AktG die Höhe der angemessenen Barabfindung fest, die den Minderheitsaktionären der übertragenden Gesellschaft für die Übertragung ihrer Aktien auf den Hauptaktionär zu zahlen ist. Die Barabfindung muss die Verhältnisse der übertragenden Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen. Der Vorstand der übertragenden Gesellschaft ist gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 1 Satz 2 AktG verpflichtet, dem Hauptaktionär die Unterlagen zur Verfügung zu stellen und die Auskünfte zu erteilen, die dieser für die Ermittlung und Festlegung der angemessenen Barabfindung benötigt.

Der Hauptaktionär muss der Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 1 AktG einen schriftlichen Bericht erstatten, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden.

Die Angemessenheit der Barabfindung ist gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG durch einen oder mehrere auf Antrag des Hauptaktionärs gerichtlich

ausgewählte und bestellte sachverständige Prüfer zu prüfen. Dieser jeweilige sachverständige Prüfer berichtet gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i.V.m. 293e Abs. 1 AktG schriftlich über das Ergebnis seiner Prüfung; der Prüfungsbericht ist mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung angemessen ist.

Der Hauptaktionär muss dem Vorstand der übertragenden Gesellschaft vor der Einberufung der Hauptversammlung gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 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 unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergebenen Aktien zu zahlen, sobald der Übertragungsbeschluss im Handelsregister der übertragenden Gesellschaft und die Verschmelzung im Handelsregister der übernehmenden Gesellschaft eingetragen sind und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist (§§ 62 Abs. 5 Sätze 7 und 8 UmwG i.V.m. 327e Abs. 3 Satz 1 AktG).

Von der Einberufung der Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft an, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär beschließen soll, sind in dem Geschäftsraum der übertragenden Gesellschaft zur Einsicht der Aktionäre gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 5 und Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 3 AktG auszulegen:

- (i) der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf;
- (ii) der Entwurf des Übertragungsbeschlusses;
- (iii) die Jahresabschlüsse und Lageberichte der übertragenden Gesellschaft für die letzten drei Geschäftsjahre;
- (iv) der nach §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 1 AktG von dem Hauptaktionär erstattete Übertragungsbericht und
- (v) der nach §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4, 293e AktG erstattete Prüfungsbericht.

Auf Verlangen ist jedem Aktionär unverzüglich und kostenlos eine Abschrift der vorgenannten Unterlagen zu erteilen (§§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 4 AktG). Die Pflicht zur Auslegung dieser Unterlagen und Erteilung von Abschriften von ihnen entfallen, wenn die vorgenannten Unterlagen für denselben Zeitraum über die Internetseite der Gesellschaft zugänglich sind (§§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 5 AktG). Die Unterlagen sind gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327d Satz 1 AktG in der Hauptversammlung der Gesellschaft zugänglich zu machen.

Der Vorstand der übertragenden Gesellschaft hat den Übertragungsbeschluss gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327e Abs. 1 Satz 1 AktG zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden, nachdem die Hauptversammlung die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf die übernehmende Gesellschaft (Hauptaktionär) gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 1, Abs. 1 UmwG i.V.m. 327a Abs. 1 Satz 1 AktG beschlossen hat.

Die Vorstände der übertragenden Gesellschaft und der übernehmenden Gesellschaft haben gemäß § 16 Abs. 1 Satz 1 UmwG außerdem die Verschmelzung zur Eintragung in das Handelsregister des jeweiligen Sitzes ihrer Gesellschaft anzumelden.

Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG mit dem Vermerk zu versehen, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden Aktiengesellschaft wirksam wird.

Die Verschmelzung darf in das Register des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft erst eingetragen werden, nachdem sie im Register des Sitzes der übertragenden Gesellschaft eingetragen worden ist (§ 19 Abs. 1 Satz 1 UmwG). Mit Eintragung der Verschmelzung in das Register der übernehmenden Gesellschaft wird die Verschmelzung wirksam (§ 20 Abs. 1 UmwG).

Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung gehen alle Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf die übernehmende Gesellschaft (Hauptaktionär) über, §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327e Abs. 3 Satz 1 AktG. Die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch auf Zahlung der festgelegten Barabfindung.

2. Erforderliche Rechtsformen und Kapitalbeteiligung

Sowohl die MGAE als auch die Zapf sind Aktiengesellschaften deutschen Rechts, § 62 Abs. 1 und Abs. 5 UmwG.

Das Grundkapital der Zapf beträgt EUR 6.431.951,00 und ist eingeteilt in 6.431.951 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je EUR 1,00. Bereits am 5. Oktober 2023 hielt die MGAE hiervon unmittelbar 6.005.442 Aktien, also rund 93,4% des Grundkapitals und der Stimmrechte und seither hat sich ihre Beteiligung nicht verändert. Die Zapf hält keine eigenen Aktien. Die MGAE ist damit Hauptaktionär im Sinne des § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG. Die MGAE wird die von ihr an der Zapf gehaltenen Aktien auch nicht vor dem Wirksamwerden des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs veräußern.

Für die von der MGAE gehaltenen Aktien an der Zapf enthält **Anlage 8** dieses Berichts eine Depotbestätigung der Quirin Bank vom 30. Januar 2024 über 6.005.442 Aktien der Zapf.

3. Verlangen der MGAE Deutschland Holding AG auf Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs

Mit Schreiben vom 5. Oktober 2023, das der Zapf am 6. Oktober 2023 zugeht, hat die MGAE den Vorstand der Zapf gebeten, mit ihr in Verhandlungen über den Abschluss eines Verschmelzungsvertrags einzutreten und zudem das Verlangen nach §§ 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. 327a Abs. 1 Satz 1 AktG gestellt, dass die Hauptversammlung der Zapf innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags zwischen der Zapf und der MGAE die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf auf die MGAE als Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt. Die MGAE hat den Vorstand der Zapf ferner gebeten, alle für den Abschluss des Verschmelzungsvertrags und die Durchführung des Verfahrens zum Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 62 Abs. 5 Satz 1, Abs. 1 UmwG i.V.m. 327a ff. AktG erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen.

Im Nachgang zu dem vorgenannten Schreiben hat die MGAE der Zapf einen ersten Entwurf eines Verschmelzungsvertrags übermittelt, der die Angabe enthielt, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre erfolgen soll (§ 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG).

4. Abschluss eines Verschmelzungsvertrags mit der Angabe nach § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG

Der Vorstand der MGAE hat am 17. Januar 2024 und der Vorstand der Zapf hat am 18. Januar 2024 der Aufstellung und dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags zugestimmt, durch den die Zapf ihr Vermögen als Ganzes unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf die MGAE übertragen soll. Der Verschmelzungsvertrag wurde von der Zapf und der MGAE am 18. Januar 2024 aufgestellt. Der aufgestellte Entwurf des Verschmelzungsvertrags enthält die Angabe, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der

Minderheitsaktionäre der Zapf erfolgen soll. Der Verschmelzung zwischen der MGAE als übernehmendem Rechtsträger und der Zapf als übertragendem Rechtsträger im Zusammenhang mit einem Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Zapf haben der Aufsichtsrat der MGAE am 16. Januar 2024 und der Aufsichtsrat der Zapf am 18. Januar 2024 jeweils zugestimmt.

Der Verschmelzungsvertrag wurde am 30. Januar 2024 notariell beurkundet. Der notariell beurkundete Verschmelzungsvertrag einschließlich seiner Anlagen ist diesem Bericht in Kopie als **Anlage 2** beigelegt.

Die Wirksamkeit des Verschmelzungsvertrags steht nach § 7 Abs. 1 des Verschmelzungsvertrags unter der aufschiebenden Bedingung, dass ein Beschluss der Hauptversammlung der Zapf nach §§ 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf auf die MGAE als Hauptaktionär in das Handelsregister des Sitzes der Zapf mit dem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG eingetragen ist.

5. Zugänglichmachen von Unterlagen im Hinblick auf die Verschmelzung; Bekanntmachung; Einreichung des Verschmelzungsvertrags

Nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags werden gemäß §§ 62 Abs. 4 Satz 4, Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 1 und Satz 8, 63 Abs. 1 UmwG die folgenden Unterlagen für die Dauer eines Monats über die Internetseite der MGAE unter <https://zapf-merger.mgae.com/> zugänglich gemacht:

- der Verschmelzungsvertrag zwischen der MGAE Deutschland Holding AG als übernehmender Gesellschaft und der Zapf Creation AG als übertragender Gesellschaft einschließlich Anlagen;
- die Jahresabschlüsse, die mit den Konzernlageberichten zusammengefassten Lageberichte sowie vorsorglich die Konzernabschlüsse der Zapf Creation AG, jeweils für die Geschäftsjahre 2020, 2021, 2022;
- eine Zwischenbilanz im Sinne des § 63 Abs. 1 Nr. 3, Abs. 2 UmwG der Zapf Creation AG zum 31. Oktober 2023;
- die Eröffnungsbilanz der MGAE Deutschland Holding AG zum 22. August 2022;
- der Jahresabschluss der MGAE Deutschland Holding AG für das Geschäftsjahr 2022;
- eine Zwischenbilanz im Sinne des § 63 Abs. 1 Nr. 3, Abs. 2 UmwG der MGAE Deutschland Holding AG zum 31. Oktober 2023;
- der nach § 8 UmwG von den Vorständen der MGAE Deutschland Holding AG und der Zapf Creation AG vorsorglich erstattete gemeinsame Verschmelzungsbericht einschließlich Anlagen;
- der nach §§ 60, 12 UmwG vorsorglich erstattete Prüfungsbericht des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, c/o Alvarez Marsal, Thierschplatz 6, 80538 München, für beide an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger über die Prüfung des Entwurfs des Verschmelzungsvertrags zwischen der MGAE Deutschland Holding AG als übernehmender Gesellschaft und der Zapf Creation AG als übertragender Gesellschaft einschließlich Anlagen.

Diese Unterlagen werden in diesem Zeitraum auch über die Internetseite der Zapf unter <https://www.zapf-creation.com/verschmelzung> und zusätzlich in dem Geschäftsraum der Zapf zugänglich gemacht.

Die MGAE wurde am 22. August 2022 unter der Firma deltus 42. AG gegründet. Jahresabschlüsse für die Geschäftsjahre 2020 und 2021 existieren daher nicht und sind nicht zugänglich zu machen. Die MGAE brauchte gemäß § 264 Abs. 1 Satz 4 HGB den Lagebericht nicht aufzustellen und gemäß § 264 Abs. 1 Satz 5 HGB den Jahresabschluss nicht um einen Anhang zu erweitern. Von diesen Möglichkeiten hat die MGAE Gebrauch gemacht. Anhang und Lagebericht für das Geschäftsjahr 2022 existieren daher nicht. Die Jahresabschlüsse und die Konzernjahresabschlüsse der MGAE und der Zapf für das Geschäftsjahr 2023 sind zum Zeitpunkt der Erstattung dieses Übertragungsberichts noch nicht fertiggestellt.

Eine Zwischenbilanz gemäß § 63 Abs. 1 Nr. 3, Abs. 2 UmwG wird sowohl für die Zapf als auch für die MGAE über die jeweiligen Internetseiten zugänglich gemacht. Die Aufstellung des Verschmelzungsvertrags bzw. sein Abschluss ist nicht spätestens am 30. Juni 2023 erfolgt. Die letzten Jahresabschlüsse der Zapf und der MGAE (jeweils zum 31. Dezember 2022) beziehen sich somit auf ein Geschäftsjahr, das mehr als sechs Monate vor dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags bzw. der Aufstellung des Entwurfs abgelaufen ist. Die Zwischenbilanzen lauten auf den 31. Oktober 2023, also auf einen Stichtag, der nicht vor dem ersten Tag des dritten Monats liegt, der der Aufstellung des Entwurfs des Verschmelzungsvertrags am 18. Januar 2024 vorausgeht.

Nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags hat der Vorstand der MGAE gemäß § 62 Abs. 5 Satz 3, Abs. 4 Satz 4, Abs. 3 Satz 2 und Satz 3 UmwG einen Hinweis auf die bevorstehende Verschmelzung in den Gesellschaftsblättern der MGAE bekannt gemacht und den Verschmelzungsvertrag zum Register der MGAE eingereicht. Parallel hat höchst vorsorglich auch der Vorstand der Zapf den Verschmelzungsvertrag zum Register der Zapf eingereicht und einen Hinweis auf die bevorstehende Verschmelzung in den Gesellschaftsblättern der Zapf bekannt gemacht.

Dem Betriebsrat der Zapf wurde der Verschmelzungsvertrag am 22. Dezember 2023 im ersten Entwurf und sodann am 18. Januar 2024 in der aufgestellten Fassung nach §§ 62 Abs. 5 Satz 4 i.V.m. 5 Abs. 3 UmwG zugeleitet. Diese Zuleitungspflicht besteht nicht für die MGAE, weil sie keinen Betriebsrat hat.

6. Festlegung der Barabfindung durch die MGAE Deutschland Holding AG

Nach §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 1 Satz 1 AktG legt der Hauptaktionär die Höhe der Barabfindung unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre fest.

Die MGAE hat als Hauptaktionär die Höhe der für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre zu gewährenden Barabfindung festgelegt. Die MGAE hat dabei PwC zur Unterstützung herangezogen. Auf der Grundlage der gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der Zapf und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung anlässlich der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG zum 20. März 2024 hat die MGAE die angemessene Barabfindung auf

EUR 30,23

je Aktie der Zapf festgelegt.

Die Angemessenheit der Barabfindung wird nachstehend unter Ziffer IX sowie ausführlich in der als **Anlage 4** beigefügten Gutachtlichen Stellungnahme erläutert und begründet.

7. Gewährleistungserklärung eines Kreditinstitutes

MGAE hat dem Vorstand der Zapf am 30. Januar 2024 eine Erklärung der Quirin Bank, ein im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut, zur Verfügung gestellt, durch die die Quirin Bank die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der MGAE übernommen hat, den Minderheitsaktionären der Zapf nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Aktien der Zapf zu zahlen. Die Gewährleistung erstreckt sich auch auf etwaige zusätzlich zu der festgelegten Barabfindung zu zahlende Zinsen gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 2 AktG in Höhe von jährlich fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB.

Der Übertragungsbeschluss wird gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG nicht bereits mit seiner Eintragung im Handelsregister, sondern erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden Aktiengesellschaft wirksam. Aus diesem Grund gehen die Aktien der Minderheitsaktionäre nicht wie im Fall des aktienrechtlichen Squeeze-outs gemäß § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG bereits mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister auf den Hauptaktionär über, sondern erst mit Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden Aktiengesellschaft. Infolgedessen entsteht die Verpflichtung des Hauptaktionärs zur Zahlung der festgelegten Barabfindung auch erst zu diesem Zeitpunkt und die Gewährleistungserklärung des Kreditinstituts muss sich abweichend vom Wortlaut des § 327b Abs. 3 AktG nicht auf den Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses, sondern auf den Zeitpunkt des Wirksamwerdens des – mit dem Vorbehaltsvermerk des § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG eingetragenen – Übertragungsbeschlusses beziehen.

In Übereinstimmung mit §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 3 AktG wurde die Gewährleistung der Quirin Bank dem Vorstand der Zapf am 30. Januar 2024 – und damit vor der Einberufung der Hauptversammlung der Zapf, auf der über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre beschlossen werden soll – übermittelt. Aus der Gewährleistungserklärung der Quirin Bank erwirbt jeder Minderheitsaktionär der Zapf im Wege eines echten Vertrags zugunsten Dritter (§ 328 BGB) einen unmittelbaren Zahlungsanspruch gegen die Quirin Bank. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus dem Verhältnis der Quirin Bank zur MGAE ausgeschlossen. Eine Kopie der Gewährleistungserklärung der Quirin Bank ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 6** beigelegt.

8. Übertragungsbericht der MGAE Deutschland Holding AG

Die MGAE erstattet als Hauptaktionär der Hauptversammlung der Zapf gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 1 AktG diesen Übertragungsbericht, in dem in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorgaben die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden.

9. Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

Mit Beschluss vom 17. Oktober 2023 hat das Landgericht Nürnberg-Fürth A&M zum Verschmelzungsprüfer gemäß §§ 60, 9 Abs. 1, 10 Abs. 1 UmwG und zum sachverständigen Prüfer für die Angemessenheit der Barabfindung der Minderheitsaktionäre nach §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 2 AktG bestellt. Der Beschluss des Landgerichts Nürnberg-Fürth ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als **Anlage 3** beigelegt. A&M wird über das Ergebnis der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4, 293e AktG einen gesonderten Bericht erstatten. Dieser Prüfungsbericht wird den Aktionären der Zapf im Vorfeld und während der Hauptversammlung der Zapf zugänglich sein.

10. Konkretisiertes Verlangen auf Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs

Die MGAE hat dem Vorstand der Zapf mit Schreiben vom 30. Januar 2024 die Höhe der festgelegten Barabfindung mitgeteilt und damit ihr Verlangen, einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out bei der Zapf durchzuführen, konkretisiert und wiederholt (Kopie in **Anlage 5**). Außerdem hat die MGAE darum gebeten, dass der Vorstand der Zapf eine Hauptversammlung der Zapf auf einen Termin einberuft, der nicht später als drei Monate nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags am 30. Januar 2024 liegt, und die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf auf die MGAE gegen Gewährung der festgelegten Barabfindung beschließen soll. Die MGAE hat dem Vorstand der Zapf einen entsprechenden Beschlussvorschlag übermittelt (siehe Ziffer VI.12).

11. Zugänglichmachen von Unterlagen im Hinblick auf die Hauptversammlung der Zapf Creation AG

Von der Einberufung der Hauptversammlung an, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf auf den Hauptaktionär MGAE beschließen soll, werden die folgenden Unterlagen über die Internetseite der Zapf unter <https://www.zapf-creation.com/hauptversammlung> und zusätzlich in dem Geschäftsraum der Zapf zugänglich gemacht:

- (i) der Verschmelzungsvertrag zwischen der MGAE Deutschland Holding AG als übernehmender Gesellschaft und der Zapf Creation AG als übertragender Gesellschaft vom 30. Januar 2024 einschließlich Anlagen;
- (ii) der Entwurf des Übertragungsbeschlusses;
- (iii) die Jahresabschlüsse, die mit den Konzernlageberichten zusammengefassten Lageberichte sowie vorsorglich die Konzernabschlüsse der Zapf Creation AG, jeweils für die Geschäftsjahre 2020, 2021, 2022;
- (iv) eine Zwischenbilanz im Sinne des § 63 Abs. 1 Nr. 3, Abs. 2 UmwG der Zapf Creation AG zum 31. Oktober 2023;
- (v) die Eröffnungsbilanz der MGAE Deutschland Holding AG zum 22. August 2022;
- (vi) der Jahresabschluss der MGAE Deutschland Holding AG für das Geschäftsjahr 2022;
- (vii) eine Zwischenbilanz im Sinne des § 63 Abs. 1 Nr. 3, Abs. 2 UmwG der MGAE Deutschland Holding AG zum 31. Oktober 2023;
- (viii) der nach § 8 UmwG von den Vorständen der MGAE Deutschland Holding AG und der Zapf Creation AG vorsorglich erstattete gemeinsame Verschmelzungsbericht vom 25. Januar 2024 einschließlich Anlagen;
- (ix) der nach §§ 60, 12 UmwG vorsorglich erstattete Prüfungsbericht des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers A&M für beide an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger über die Prüfung des Entwurfs des Verschmelzungsvertrags zwischen der MGAE Deutschland Holding AG als übernehmender Gesellschaft und der Zapf Creation AG als übertragender Gesellschaft vom 30. Januar 2024 einschließlich Anlagen;
- (x) der nach §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. 327c Abs. 2 Satz 1 AktG von der MGAE Deutschland Holding AG in ihrer Eigenschaft als Hauptaktionärin der Zapf Creation AG erstattete schriftliche Bericht über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf Creation AG auf die MGAE

Deutschland Holding AG sowie die Angemessenheit der Barabfindung vom 30. Januar 2024 einschließlich Anlagen;

- (xi) der Prüfungsbericht nach §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4, 293e AktG des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft c/o Alvarez Marsal, Thierschplatz 6, 80538 München, über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung vom 31. Januar 2024; und
- (xii) die Gewährleistungserklärung der Quirin Privatbank AG mit Sitz in Berlin gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 3 AktG vom 30. Januar 2024.

Diese Unterlagen werden auch während der Hauptversammlung der Zapf zugänglich sein.

12. Beschluss über die Übertragung der Anteile innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags

Am 20. März 2024 und damit innerhalb von drei Monaten nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags am 30. Januar 2024 soll auf Verlangen der MGAE die Hauptversammlung der Zapf im Rahmen einer außerordentlichen Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf auf die MGAE gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 1, Abs. 1 UmwG i.V.m. 327a Abs. 1 Satz 1 AktG beschließen. Damit wäre die zeitliche Vorgabe des § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG, nach der der Übertragungsbeschluss innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags zu fassen ist, gewahrt.

Wesentlicher Inhalt der Beschlussfassung ist die Übertragung der von den Minderheitsaktionären gehaltenen Aktien der Zapf auf die MGAE als Hauptaktionär gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung von EUR 30,23 je Aktie der Zapf. Die MGAE hat der Zapf folgenden Entwurf eines Übertragungsbeschlusses übermittelt:

"Die auf den Namen lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf Creation AG mit Sitz in Rödentel (Amtsgericht Coburg, HRB 2995) werden gemäß § 62 Absatz 5 Umwandlungsgesetz in Verbindung mit §§ 327a ff. Aktiengesetz gegen Gewährung einer von der MGAE Deutschland Holding AG mit Sitz in Frankfurt am Main (Amtsgericht Frankfurt am Main, HRB 128498) (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 30,23 je auf den Namen lautender Stückaktie der Zapf Creation AG auf die Hauptaktionärin übertragen."

Der Beschluss der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf bedarf nach § 133 Abs. 1 AktG der einfachen Stimmenmehrheit. Ein Stimmrechtsausschluss besteht nach den aktienrechtlichen Vorschriften nicht. Die MGAE als Hauptaktionär ist somit bei der Beschlussfassung stimmberechtigt.

Der Entwurf des Übertragungsbeschlusses, über den in der außerordentlichen Hauptversammlung der Zapf Beschluss gefasst werden soll, ist diesem Übertragungsbericht in **Anlage 7** beigefügt.

13. Eintragungen in das Handelsregister

13.1 Übertragungsbeschluss

Der Vorstand der Zapf wird den Übertragungsbeschluss zur Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Zapf anmelden, nachdem die Hauptversammlung der Zapf die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär beschlossen hat. Der Anmeldung wird der Vorstand gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 6 und 8 UmwG i.V.m. 327e Abs. 1 Satz 2 AktG den Verschmelzungsvertrag in Ausfertigung oder öffentlich beglaubigter Abschrift oder seinen Entwurf sowie die Niederschrift des Übertragungsbeschlusses nebst Anlagen gleichfalls in Ausfertigung oder öffentlich beglaubigter Abschrift beifügen.

Bei der Anmeldung hat der Vorstand der Zapf gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327e Abs. 2, 319 Abs. 5 Satz 1 AktG zu erklären, dass eine Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses nicht oder nicht fristgerecht erhoben oder eine solche Klage rechtskräftig abgewiesen oder zurückgenommen worden ist (sog. Negativerklärung). Liegt die Negativerklärung nicht vor, darf der Übertragungsbeschluss gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327e Abs. 2, 319 Abs. 5 Satz 2 AktG grundsätzlich nicht eingetragen werden. Der Negativerklärung steht es gleich, wenn das nach §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327e Abs. 2, 319 Abs. 6 Satz 7 AktG zuständige Oberlandesgericht (hier: das Oberlandesgericht Nürnberg) im Fall der Erhebung einer Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327e Abs. 2, 319 Abs. 6 Satz 1 AktG auf Antrag der Zapf durch Beschluss festgestellt hat, dass die Erhebung der Klage der Eintragung des Übertragungsbeschlusses nicht entgegensteht (sog. Freigabebeschluss).

Gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327e Abs. 2, 319 Abs. 6 Satz 3 AktG ergeht ein Freigabebeschluss, wenn

- (i) die Klage unzulässig oder offensichtlich unbegründet ist,
- (ii) der Kläger nicht binnen einer Woche nach Zustellung des Antrags durch Urkunden nachgewiesen hat, dass er seit Bekanntmachung der Einberufung einen anteiligen Betrag von mindestens EUR 1.000 hält oder
- (iii) das alsbaldige Wirksamwerden des Hauptversammlungsbeschlusses vorrangig erscheint, weil die vom Antragsteller dargelegten wesentlichen Nachteile für die Gesellschaft und ihre Aktionäre nach freier Überzeugung des Gerichts die Nachteile für den Antragsgegner überwiegen, es sei denn, es liegt eine besondere Schwere des Rechtsverstoßes vor.

Gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327e Abs. 2, 319 Abs. 6 Satz 9 AktG ist der Freigabebeschluss unanfechtbar.

Gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG ist die Eintragung des Übertragungsbeschlusses mit dem Vermerk zu versehen, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden Aktiengesellschaft wirksam wird.

13.2 Verschmelzung

Die Vorstände der Zapf und der MGAE werden außerdem die Verschmelzung zur Eintragung in das Handelsregister des jeweiligen Sitzes ihrer Gesellschaft anmelden (§ 16 Abs. 1 Satz 1 UmwG).

Die Verschmelzung darf in das Register des Sitzes der MGAE erst eingetragen werden, nachdem sie im Register des Sitzes der Zapf eingetragen worden ist (§ 19 Abs. 1 Satz 1 UmwG). Mit Eintragung der Verschmelzung in das Register des Sitzes der MGAE wird die Verschmelzung wirksam (§ 20 Abs. 1 UmwG). Weil die MGAE und die Zapf die Wirksamkeit der Verschmelzung unter die aufschiebende Bedingung gestellt haben, dass ein Beschluss der Hauptversammlung der Zapf nach §§ 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf auf die MGAE als Hauptaktionär in das Handelsregister des Sitzes der Zapf mit dem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG eingetragen ist, wird die Eintragung der Verschmelzung in das Register des Sitzes der Zapf und das Register des Sitzes der MGAE erst erfolgen, wenn der Übertragungsbeschluss in das Register des Sitzes der Zapf eingetragen wurde.

Da die Eintragung des Übertragungsbeschlusses gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG mit dem Vermerk zu versehen ist, dass er erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden Aktiengesellschaft wirksam wird, wird der Beschluss

zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf auf die MGAE gleichzeitig mit der Verschmelzung zum Zeitpunkt der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der MGAE wirksam.

Zu diesem Zeitpunkt gehen alle Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf auf die MGAE über, §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327e Abs. 3 Satz 1 AktG. Die Minderheitsaktionäre der Zapf erhalten im Gegenzug den Anspruch auf Zahlung der von der MGAE festgelegten Barabfindung.

Sowohl die MGAE als auch die Zapf können gemäß § 7 Abs. 5 des Verschmelzungsvertrags vom Verschmelzungsvertrag zurücktreten, wenn die Verschmelzung nicht bis zum Ablauf des 31. März 2025 wirksam geworden ist. Wenn es entgegen den heutigen Erwartungen zu einem Rücktritt vom Verschmelzungsvertrag kommen sollte, infolgedessen die Verschmelzung nicht wirksam werden sollte, würde auch der Beschluss über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf auf die MGAE nicht wirksam werden.

VII. Rechtsfolgen des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre

1. Übergang der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär

Die Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf gehen gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG i.V.m. 327e Abs. 3 Satz 1 AktG mit Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses auf die MGAE als Hauptaktionär über. Der Übertragungsbeschluss wird wirksam, sobald der Beschluss der Hauptversammlung der Zapf über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf auf die MGAE in das Handelsregister des Sitzes der Zapf und die Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der MGAE eingetragen sind. Die Minderheitsaktionäre der Zapf verlieren zu diesem Zeitpunkt kraft Gesetzes ihre Rechtsstellung als Aktionäre und damit alle ihnen bis dahin als Aktionäre der Zapf zustehenden Mitgliedschaftsrechte. Gesonderte Verfügungsgeschäfte über die Aktien sind hierzu nicht notwendig. Gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, 327a ff. AktG erhalten die Minderheitsaktionäre im Gegenzug den Anspruch auf Zahlung der von der MGAE festgelegten Barabfindung durch die MGAE.

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses erwirbt die MGAE die Aktien der Minderheitsaktionäre (§§ 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG i.V.m. 327e Abs. 3 Satz 1 AktG) und dementsprechend alle Mitgliedschaftsrechte, die zwingend mit der Rechtsstellung als Aktionär verbunden sind. Da der Übertragungsbeschluss allerdings erst gleichzeitig mit der Verschmelzung wirksam wird, gehen die mitgliedschaftlichen Rechte aus den Aktien an der Zapf in diesem Zeitpunkt unter. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung wird die Zapf gemäß §§ 2 Nr. 1, 20 Abs. 1 Nr. 2 UmwG ohne Abwicklung aufgelöst und erlischt, ohne dass es einer besonderen Löschung bedarf. Das Vermögen der Zapf geht einschließlich der Verbindlichkeiten gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG auf die MGAE über.

Die Globalurkunden über die Aktien der Zapf, die bei der Clearstream Banking AG hinterlegt sind und die im Miteigentum der Minderheitsaktionäre stehen, verbriefen nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses keine Mitgliedschaftsrechte mehr, sondern ausschließlich den Anspruch der Minderheitsaktionäre auf Zahlung der angemessenen Barabfindung gegen die MGAE als Hauptaktionär (§§ 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG i.V.m. 327e Abs. 3 Satz 2 AktG).

2. Anspruch auf angemessene Barabfindung

Für die bisherigen Inhaber der übergegangenen Aktien entsteht der Anspruch auf Zahlung der von der MGAE festgelegten Barabfindung in Höhe von EUR 30,23 je Aktie der Zapf gegen die MGAE und umgekehrt für die MGAE als Hauptaktionär die Verpflichtung zur Zahlung der von ihr festgelegten Barabfindung, sobald der Übertragungsbeschluss dadurch wirksam geworden ist, dass sowohl der Übertragungsbeschluss in das Register des Sitzes der Zapf als auch die

Verschmelzung in das Register des Sitzes der MGAE eingetragen sind (§§ 62 Abs. 5 Satz 7, 20 Abs. 1 UmwG).

Das Amtsgericht Coburg als das am Sitz der Zapf zuständige Registergericht wird die Eintragung des Übertragungsbeschlusses ebenso wie die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister jeweils gemäß § 10 HGB in dem von der Landesjustizverwaltung bestimmten elektronischen Informations- und Kommunikationssystem (abrufbar im Internet unter www.handelsregisterbekanntmachung.de) bekanntmachen. Entsprechend wird das Amtsgericht Frankfurt am Main als das am Sitz der MGAE zuständige Registergericht die Eintragung der Verschmelzung gemäß § 10 HGB in dem von der Landesjustizverwaltung bestimmten elektronischen Informations- und Kommunikationssystem (abrufbar im Internet unter www.handelsregisterbekanntmachung.de) bekanntmachen. Mit der jeweiligen elektronischen Bekanntmachung gilt die Eintragung des Übertragungsbeschlusses bzw. der Verschmelzung als im gesetzlichen Sinne bekannt gemacht.

Die Barabfindung ist gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 2 AktG jährlich mit einem Zinssatz in Höhe von 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Basiszins gemäß § 247 BGB zu verzinsen. Die Pflicht zur Verzinsung beginnt ab dem Zeitpunkt der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Sitzes der Zapf, jedoch nicht vor dem Zeitpunkt der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der MGAE. Die Geltendmachung eines weiteren Schadens ist nicht ausgeschlossen.

Die MGAE wird für die unverzügliche Auszahlung der von ihr festgelegten Barabfindung Sorge tragen.

3. Banktechnische Abwicklung und Zahlung der Barabfindung

Die MGAE hat die Quirin Bank mit der Abwicklung der Zahlung der Barabfindung (einschließlich etwaiger zusätzlich zur festgelegten Barabfindung zu zahlender Zinsen gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 2 AktG) gegen Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär beauftragt. Die Abwicklung erfolgt für die Minderheitsaktionäre der Zapf kosten- und spesenfrei.

Die Auszahlung der Barabfindung an die Minderheitsaktionäre der Zapf, deren Anteilsrechte bislang in girosammelverwahrten Globalurkunden verbrieft waren, erfolgt Zug um Zug gegen Übertragung des dem jeweiligen Minderheitsaktionär zustehenden Miteigentumsanteils an den bei der Clearstream Banking AG verwahrten Globalurkunden, mithin gegen Ausbuchung der Aktien der Zapf durch die Clearstream Banking AG. Die Entgegennahme der Barabfindung sowie deren Gutschrift auf dem Konto des jeweiligen Minderheitsaktionärs wird von den jeweils depotführenden Banken veranlasst. Von den Minderheitsaktionären ist insoweit nichts zu veranlassen.

Weitere Einzelheiten der Abwicklung werden den Aktionären unmittelbar nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses durch gesonderte öffentliche Bekanntmachung im Bundesanzeiger oder über die jeweiligen Depotbanken bekannt gegeben.

4. Wegfall des Börsenhandels

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gehen kraft Gesetzes alle Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf auf die MGAE über. Gleichzeitig erlischt Zapf als eigenständiger Rechtsträger und auch die mitgliedschaftlichen Rechte aus den Aktien der Zapf erlöschen mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung.

Der nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses ggf. noch stattfindende Börsenhandel der Aktien der Zapf im Freiverkehr ist nur ein Handel mit Barabfindungsansprüchen der Minderheitsaktionäre.

VIII. Steuerliche Auswirkungen in Deutschland für die Minderheitsaktionäre der Zapf Creation AG

1. Vorbemerkung

Die nachfolgenden Ausführungen fassen die ertragsteuerlichen Auswirkungen der Zahlung der Barabfindung an in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Minderheitsaktionäre der Zapf überblicksartig zusammen und beschränken sich dabei auf die Erläuterung der wesentlichen steuerrechtlich relevanten Folgen. Die Darstellung ist weder umfassend noch abschließend. Die Zusammenfassung enthält insbesondere keine Ausführungen zur Kirchensteuer sowie zur Erbschaft- und Schenkungsteuer oder anderweitige Verkehrsteuern. Dieser Zusammenfassung sind die zur Zeit der Abfassung dieses Übertragungsberichts geltenden Steuervorschriften in Deutschland zugrunde gelegt. Die Vorschriften können sich kurzfristig – gegebenenfalls auch rückwirkend – ändern. Ferner kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Finanzverwaltung oder Gerichte eine andere als die hier beschriebene Beurteilung für zutreffend erachten.

Die Erläuterungen beziehen sich ausschließlich auf die bei der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen bei Minderheitsaktionären in Deutschland eventuell anfallenden Ertragsteuern und behandeln in diesem Zusammenhang lediglich ausgewählte Aspekte. Es handelt sich daher nicht um eine umfassende und vollständige Darstellung sämtlicher steuerlicher Aspekte, die für Minderheitsaktionäre relevant sein können. Insbesondere die individuellen steuerlichen Verhältnisse der einzelnen Minderheitsaktionäre werden in diesem Zusammenhang nicht erörtert. Eine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit wird nicht übernommen.

Die Erläuterungen können eine individuelle steuerliche Beratung des einzelnen Minderheitsaktionärs nicht ersetzen. Den Minderheitsaktionären der Zapf wird empfohlen, zu den steuerlichen Auswirkungen der Übertragung ihrer Aktien der Zapf ihre steuerlichen Berater zu konsultieren. Nur im Rahmen einer individuellen steuerlichen Beratung können die besonderen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen Minderheitsaktionärs berücksichtigt werden. Hierzu gehören auch Besonderheiten für in Deutschland lediglich beschränkt steuerpflichtige Minderheitsaktionäre, da die Frage der Besteuerung insoweit auch von besonderen Vorschriften des deutschen Steuerrechts, dem Steuerrecht des Staates, in dem der jeweilige Minderheitsaktionär ansässig ist, europarechtlichen Vorschriften und den Regelungen eines gegebenenfalls bestehenden Abkommens zur Vermeidung einer Doppelbesteuerung ("**Doppelbesteuerungsabkommen**") abhängt. Ferner werden etwa besondere steuerliche Regelungen, die für Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, Finanzunternehmen sowie Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen, Investmentvermögen bzw. Investmentfonds im Sinne des Investmentsteuergesetzes und Pensionsfonds gelten, nicht erläutert.

2. Ermittlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlustes

Die Übertragung der Aktien der Zapf auf die MGAE gegen Gewährung einer Barabfindung stellt für die Minderheitsaktionäre steuerlich eine Veräußerung dar. Die nach §§ 62 Abs. 1, Abs. 5 UmwG i.V.m. 327a Abs. 1, 327b Abs. 1 Satz 1 AktG zu zahlende Barabfindung gilt steuerlich als Veräußerungspreis. Gewinne, die bei der Übertragung von Aktien der Zapf gegen die nach §§ 62 Abs. 1, Abs. 5 UmwG i.V.m. 327a Abs. 1, 327b Abs. 1 Satz 1 AktG zu zahlende Barabfindung entstehen, unterliegen bei den betroffenen Minderheitsaktionären deshalb den Vorschriften über die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen. Ein Veräußerungsgewinn liegt vor, wenn die Abfindungszahlung für den betreffenden Minderheitsaktionär nach Abzug etwaiger Veräußerungskosten die fortgeführten Anschaffungskosten (sofern die Aktien im Privat-

vermögen gehalten werden) bzw. den Buchwert der Anteile (sofern die Aktien im Betriebsvermögen gehalten werden) übersteigt ("**Veräußerungsgewinn**"). Ein Veräußerungsverlust entsteht, soweit die Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten weniger als die fortgeführten Anschaffungskosten bzw. der steuerliche Buchwert der Aktien beim Minderheitsaktionär beträgt ("**Veräußerungsverlust**").

3. Besteuerung eines Veräußerungsgewinns

Die steuerliche Behandlung von Veräußerungsgewinnen oder Veräußerungsverlusten ist davon abhängig, ob die Aktien durch den Minderheitsaktionär im Privat- oder im Betriebsvermögen gehalten werden.

3.1 Aktien im Privatvermögen

Die steuerliche Behandlung von Veräußerungsgewinnen oder Veräußerungsverlusten ist davon abhängig, ob die Aktien durch den Minderheitsaktionär vor dem 1. Januar 2009 oder nach dem 31. Dezember 2008 angeschafft wurden.

(a) Aktien im Privatvermögen, die vor dem 1. Januar 2009 angeschafft wurden

Veräußerungsgewinne aus der Übertragung von Aktien der Zapf, die in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Aktionäre in ihrem steuerlichen Privatvermögen halten und die vor dem 1. Januar 2009 angeschafft wurden, unterliegen grundsätzlich nur dann der Einkommensteuer, wenn es sich bei den Aktien um eine Beteiligung i.S.d. § 17 Abs. 1 des Einkommensteuergesetzes ("**EStG**") handelt. Eine Beteiligung i.S.d. § 17 Abs. 1 EStG liegt dann vor, wenn der Minderheitsaktionär zu irgendeinem Zeitpunkt innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Übertragung unmittelbar oder mittelbar zu mindestens 1% am Grundkapital der Zapf beteiligt war. Hat der Minderheitsaktionär die Anteile unentgeltlich erworben, liegt eine Beteiligung i.S.d. § 17 Abs. 1 EStG auch dann vor, wenn der Rechtsvorgänger des Minderheitsaktionärs oder, wenn die Aktien mehrmals nacheinander unentgeltlich übertragen worden sind, einer seiner Rechtsvorgänger zu irgendeinem Zeitpunkt innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Übertragung unmittelbar oder mittelbar zu mindestens 1% am Grundkapital der Zapf beteiligt war. Veräußerungsgewinne sind in diesem Fall nur zu 60% steuerpflichtig. Der steuerpflichtige Anteil des Veräußerungsgewinns unterliegt dem individuellen Einkommensteuersatz, d. h. dem progressiven Einkommensteuersatz von bis zu 45% grundsätzlich zuzüglich Kirchensteuer (sofern anwendbar) und des Solidaritätszuschlags von 5,5% darauf, unterstellt die anwendbare Freigrenze ist überschritten. Entsprechend dazu sind Veräußerungsverluste bzw. die mit einer Übertragung im unmittelbaren Zusammenhang stehenden Aufwendungen nur zu 60% abzugsfähig ("**Teileinkünfteverfahren**"). Im Einzelfall kann die steuerliche Abzugsfähigkeit der Veräußerungsverluste gemäß § 17 Abs. 2 Satz 6 EStG vollständig ausgeschlossen sein.

(b) Aktien im Privatvermögen, die nach dem 31. Dezember 2008 angeschafft wurden

Veräußerungsgewinne aus der Übertragung von Aktien der Zapf, die von in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen Aktionären steuerlich im Privatvermögen gehalten werden und nach dem 31. Dezember 2008 angeschafft wurden, sind grundsätzlich immer steuerpflichtig und zwar unabhängig von einer Haltefrist.

Soweit dabei keine Beteiligung i.S.d. § 17 Abs. 1 EStG vorliegt, unterliegen die Veräußerungsgewinne aus der Übertragung der Aktien der Zapf gemäß § 20 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 i.V.m. § 32d Abs. 1 EStG – unabhängig von einer Haltefrist – als Einkünfte aus Kapitalvermögen grundsätzlich einem besonderen einheitlichen Einkommensteuersatz von pauschal 25% zuzüglich Kirchensteuer (sofern anwendbar) und 5,5% Solidaritätszuschlag darauf (insgesamt also 26,375% ohne Kirchensteuer). Für sämtliche Einkünfte

aus Kapitalvermögen kann der Aktionär gemäß § 20 Abs. 9 EStG einen Sparer-Pauschbetrag in Höhe von EUR 1.000 (bei zusammen veranlagten Ehegatten EUR 2.000) geltend machen. Ein Abzug darüberhinausgehender Werbungskosten ist bei Einkünften aus Kapitalvermögen ausgeschlossen. Aufgrund der Beschränkung der Verlustverrechnung gemäß § 20 Abs. 6 Satz 4 EStG können Verluste aus der Veräußerung von Aktien der Zapf nur mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien im laufenden oder in einem späteren Jahr ausgeglichen werden und nicht mit anderen Einkünften aus Kapitalvermögen.

Veräußerungsgewinne aus der Übertragung von Aktien der Zapf, die von in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen Aktionären im steuerlichen Privatvermögen gehalten werden, nach dem 31. Dezember 2008 angeschafft wurden und eine Beteiligung i.S.d. § 17 Abs. 1 EStG darstellen, unterliegen der Besteuerung nach dem Teileinkünfteverfahren entsprechend den unter Ziffer VIII.3.1(a) dargestellten Grundsätzen.

(c) Kapitalertragsteuer

Werden die Aktien durch ein inländisches Kreditinstitut, ein inländisches Finanzdienstleistungsinstitut, ein inländisches Wertpapierhandelsunternehmen oder eine inländische Wertpapierhandelsbank, einschließlich der inländischen Zweigstelle eines ausländischen Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstituts, in einem Wertpapierdepot verwahrt oder verwaltet oder führt eine solche Stelle die Veräußerung der Aktien durch und zahlt die Kapitalerträge aus oder schreibt diese gut ("**Auszahlende Stelle**"), wird die Kapitalertragsteuer in Höhe von 25% zuzüglich Kirchensteuer (sofern anwendbar) und 5,5% Solidaritätszuschlag davon (also insgesamt 26,375% ohne Kirchensteuer) für Rechnung des Aktionärs durch die Auszahlende Stelle einbehalten und durch diese an das Finanzamt abgeführt (§§ 43 Abs. 1 Satz 1 Nr. 9 i.V.m. Satz 3 i.V.m. § 44 Abs. 1 Satz 3, 4 EStG). Die Kapitalertragsteuer bemisst sich nach dem Unterschiedsbetrag zwischen den Einnahmen aus der Veräußerung nach Abzug der Aufwendungen, die im unmittelbaren sachlichen Zusammenhang mit der Veräußerung stehen, und den Anschaffungskosten für die Aktien (§§ 43a Abs. 2 Satz 2 i.V.m. 20 Abs. 4 EStG), wenn die Aktien seit ihrem Erwerb von der Auszahlenden Stelle verwahrt oder verwaltet werden. Hat sich seit dem Erwerb der Aktien die Auszahlende Stelle geändert und sind die Anschaffungskosten nicht nachgewiesen bzw. ist ein solcher Nachweis nicht zulässig, ist Kapitalertragsteuer auf 30% der Einnahmen aus der Veräußerung der Aktien zu erheben (§§ 43a Abs. 2 Satz 3 ff. EStG).

Mit dem Kapitalertragsteuereinbehalt ist die Einkommensteuer für den Veräußerungsgewinn grundsätzlich abgegolten, sofern keine wesentliche Beteiligung i.S.d. § 17 Abs. 1 EStG vorliegt (sog. Abgeltungsteuer). Auf Antrag des Aktionärs werden seine Einkünfte aus Kapitalvermögen jedoch gemäß § 32d Abs. 6 EStG zusammen mit seinen sonstigen Einkünften statt der Abgeltungsteuer dem progressiven Einkommensteuertarif unterworfen, wenn dies für den Aktionär zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt. In diesem Fall erfolgt eine Anrechnung der einbehaltenen Kapitalertragsteuer (einschließlich Solidaritätszuschlag) auf die tarifliche Einkommensteuer (einschließlich Solidaritätszuschlag) bzw. Erstattung in Höhe eines etwaigen Überhangs. Unterbleibt der Steuerabzug (z.B. mangels inländischer Auszahlender Stelle), hat der Aktionär den Gewinn in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben.

Soweit der Minderheitsaktionär eine Beteiligung i.S.d. § 17 Abs. 1 EStG hält, wird die Einkommenssteuer durch den Kapitalertragsteuereinbehalt nicht abgegolten. Der Minderheitsaktionär ist verpflichtet, den Veräußerungsgewinn in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben. In diesem Fall erfolgt eine Anrechnung der einbehaltenen und abgeführten Kapitalertragsteuer (einschließlich Solidaritätszuschlag) auf die festgesetzte Einkommensteuer (einschließlich Solidaritätszuschlag) bei der Veranlagung des

Aktionärs bzw. eine Erstattung in Höhe eines etwaigen Überhangs. Der Sparer-Pauschbetrag wird in diesem Fall nicht gewährt.

3.2 Aktien im Betriebsvermögen

Werden Aktien der Zapf im Betriebsvermögen gehalten, muss für die steuerliche Beurteilung danach differenziert werden, ob es sich bei dem Minderheitsaktionär um eine Körperschaft, eine natürliche Person oder eine Personengesellschaft handelt.

(a) Kapitalgesellschaften

Ist der Minderheitsaktionär eine in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Kapitalgesellschaft, ist ein Veräußerungsgewinn aus der Übertragung der Aktien der Zapf, also die Differenz zwischen der Abfindungszahlung nach Abzug der Veräußerungskosten und dem Buchwert der Aktien, in Höhe von 95% effektiv steuerfrei.

Die Veräußerungsgewinne sind in diesem Fall grundsätzlich – unabhängig von der Beteiligungshöhe – von der Körperschaftsteuer und dem Solidaritätszuschlag befreit (§ 8b Abs. 2 KStG); lediglich 5% des Veräußerungsgewinns gelten pauschal als Ausgaben, die nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden dürfen (§ 8b Abs. 3 KStG); daraus folgt, dass effektiv lediglich 95% des Veräußerungsgewinns steuerfrei sind. Tatsächliche laufende Betriebsausgaben, die mit den veräußerten Anteilen in unmittelbarem wirtschaftlichem Zusammenhang stehen (z. B. Finanzierungsaufwendungen), können jedoch abgezogen werden. Gewinnminderungen und Veräußerungsverluste, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, dürfen hingegen grundsätzlich nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden. Der Körperschaftsteuersatz beträgt 15% (zuzüglich 5,5% Solidaritätszuschlag davon). Für den körperschaftsteuerpflichtigen Anteil am Veräußerungsgewinn ergibt sich unabhängig von der Beteiligungshöhe eine zusätzliche Belastung mit Gewerbesteuer.

Die Steuerbefreiung des Veräußerungsgewinns findet jedoch in bestimmten Fällen keine Anwendung, z. B. bei Vornahme einer steuerwirksamen Teilwertabschreibung in früheren Jahren, die nicht durch eine sog. Wertaufholung ausgeglichen worden ist. Besondere Regelungen gelten z.B. für Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, Finanzunternehmen, Lebensversicherungs- und Krankenversicherungsunternehmen und Pensionsfonds. Hierauf wird im Rahmen dieser Darstellung nicht eingegangen.

(b) Natürliche Personen

Ist der Minderheitsaktionär eine in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige natürliche Person und hält der Minderheitsaktionär die Aktien in seinem Betriebsvermögen, unterliegt der Veräußerungsgewinn nur im Umfang von 60% der Einkommensbesteuerung nach dem individuellen Einkommensteuertarif zuzüglich Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer (sofern anwendbar) (Teileinkünfteverfahren). Veräußerungsverluste sind grundsätzlich entsprechend ebenfalls nur zu 60% steuerlich abzugsfähig (§ 3c Abs. 2 EStG).

Zusätzlich unterliegen 60% der Veräußerungsgewinne aus der Übertragung der Aktien der Zapf der Gewerbesteuer, sofern die Aktien der inländischen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs des Aktionärs zuzuordnen sind. Die Gewerbesteuer wird nach einem pauschalierten Verfahren in gewissen Grenzen auf die persönliche Einkommensteuer angerechnet.

(c) Personengesellschaften

Ist der Minderheitsaktionär eine Personengesellschaft (d. h. eine steuerrechtliche Mitunternehmerschaft), so wird die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag (bei natürlichen Personen, wenn die Freigrenze überschritten ist) und Kirchensteuer (sofern anwendbar) grundsätzlich nur auf der Ebene des jeweiligen Gesellschafters erhoben. Die Besteuerung richtet sich dabei danach, ob der jeweilige Gesellschafter eine Körperschaft oder eine natürliche Person ist.

Ist der Gesellschafter eine Körperschaft, so unterliegen die Veräußerungsgewinne aus Aktien, die im Gewinnanteil des Gesellschafters enthalten sind, entsprechend den für Körperschaften anwendbaren Besteuerungsgrundsätzen (vgl. oben unter Ziffer VIII.3.2(a)). Für Veräußerungsgewinne im Gewinnanteil eines Gesellschafters, der eine natürliche Person ist, gelten die für den Einzelunternehmer dargestellten Grundsätze entsprechend (Teileinkünfteverfahren, siehe oben unter Ziffer VIII.3.1(b)).

Zusätzlich zur Einkommen- bzw. Körperschaftsteuerpflicht unterliegen die Veräußerungsgewinne aus der Übertragung der Aktien der Zapf – soweit sie einer inländischen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs der Personengesellschaft zugerechnet werden – der Gewerbesteuer auf der Ebene der Personengesellschaft; grundsätzlich im Umfang von 60%, soweit sie auf den Gewinnanteil einer natürlichen Person als Gesellschafter der Personengesellschaft entfallen, und grundsätzlich im Umfang von 5%, soweit sie auf den Gewinnanteil einer Körperschaft als Gesellschafter der Personengesellschaft entfallen. Die Gewerbesteuer wird, soweit der Veräußerungsgewinn auf eine natürliche Person entfällt, nach einem pauschalierten Verfahren innerhalb gewisser Grenzen auf die persönliche Einkommensteuer des Gesellschafters angerechnet. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den übertragenen Aktien der Zapf stehen, bleiben für Zwecke der Gewerbesteuer unberücksichtigt, wenn sie auf den Gewinnanteil einer Körperschaft entfallen, und werden im Rahmen allgemeiner Beschränkungen zu 60% berücksichtigt, wenn sie auf den Gewinnanteil einer natürlichen Person entfallen.

(d) Kapitalertragsteuer

Veräußerungsgewinne aus Aktien, die von unbeschränkt steuerpflichtigen Körperschaften erzielt werden, unterliegen grundsätzlich nicht dem abgeltenden Kapitalertragsteuerabzug (§ 43 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 EStG). Ausnahmen hiervon gelten beispielsweise für steuerbefreite Körperschaften und juristische Personen des öffentlichen Rechts.

Ansonsten unterliegen Gewinne aus der Veräußerung von im Betriebsvermögen gehaltenen Aktien grundsätzlich in gleicher Weise der Kapitalertragsteuer in Höhe von 25% (zuzüglich 5,5% Solidaritätszuschlag davon) wie bei einem Minderheitsaktionär, der die Aktien im Privatvermögen hält (siehe oben unter Ziffer VIII.3.1(c)). Die Auszahlende Stelle wird jedoch gemäß § 43 Abs. 2 Satz 3 Nr. 2 EStG den Kapitalertragsteuerabzug nicht vornehmen, wenn die Aktien zu einem inländischen Betriebsvermögen des Minderheitsaktionärs gehören, und eine Mitteilung an die Auszahlende Stelle nach amtlich vorgeschriebenem Muster erfolgt.

Wird die Kapitalertragsteuer dennoch einbehalten, hat dies keine abgeltende Wirkung. Erfolgt ein Kapitalertragsteuereinbehalt durch eine Auszahlende Stelle, wird die einbehaltene und abgeführte Kapitalertragsteuer (einschließlich Solidaritätszuschlag) auf die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuerschuld (einschließlich Solidaritätszuschlag) angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet.

IX. Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung

1. Höhe der Barabfindung für die Aktien der Zapf Creation AG

Die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf erfolgt gegen die von der MGAE festgelegte angemessene Barabfindung.

Diese hat die MGAE gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 1 Satz 1 AktG auf

EUR 30,23

je Aktie der Zapf festgelegt.

Die MGAE ist der Auffassung, dass die von ihr festgelegte Barabfindung i.S.d. §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327a Abs. 1 Satz 1 AktG angemessen ist und dem Rechtsverlust sowie den wirtschaftlichen Folgen, welche die Minderheitsaktionäre durch den Übergang ihrer Aktien an der Zapf erfahren, Rechnung trägt.

Nach Auffassung der MGAE ergibt sich die Angemessenheit der von ihr festgelegten Barabfindung aus den nachfolgend dargelegten Gründen.

2. Ermittlung und Festlegung der angemessenen Barabfindung nach §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 1 AktG

2.1 Vorbemerkung

Gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 1 Satz 1 AktG legt die MGAE als Hauptaktionär der Zapf die Höhe der an die Minderheitsaktionäre zu zahlenden angemessenen Barabfindung fest. Dabei muss die MGAE die Verhältnisse der Zapf im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen (§§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 1 Satz 1 Halbsatz 2 AktG). Tag der geplanten außerordentlichen Hauptversammlung der Zapf, die u.a. über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf auf die MGAE beschließen soll, ist der 20. März 2024 ("**Bewertungsstichtag**").

Die Festlegung der angemessenen Barabfindung durch die MGAE als Hauptaktionär der Zapf beruht u.a. auf einer Unternehmensbewertung, die auf Basis allgemein anerkannter Unternehmensbewertungsgrundsätze durchgeführt wurde. Die MGAE hat PwC als neutralen Gutachter beauftragt, sie bei der Ermittlung des Unternehmenswertes der Zapf und der Ermittlung der angemessenen Barabfindung im Hinblick auf die Bewertungsmethodik sowie die Richtigkeit der Berechnungen zu unterstützen. PwC hat ihre Gutachtliche Stellungnahme (beigefügt als **Anlage 4** dieses Übertragungsberichts) am 30. Januar 2024 erstattet. Neben dem Unternehmenswert der Zapf hat PwC auch den maßgeblichen durchschnittlichen Börsenkurs der Aktien der Zapf ermittelt.

Im Folgenden werden die wesentlichen Erwägungen zur Bemessung der Barabfindung zusammengefasst. Zur näheren Erläuterung und Begründung der angemessenen Barabfindung wird auf die Gutachtliche Stellungnahme verwiesen. Die MGAE macht sich die Ausführungen zur Unternehmensbewertung der Zapf und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung in der Gutachtlichen Stellungnahme inhaltlich in vollem Umfang zu eigen. Die diesem Übertragungsbericht in vollständiger Fassung als **Anlage 4** beigefügte Gutachtliche Stellungnahme bildet einen integralen Bestandteil dieses Übertragungsberichts.

2.2 Unternehmensbewertung der Zapf Creation AG

Ausgangspunkt der Festlegung der angemessenen Barabfindung ist der objektivierte Unternehmenswert der Zapf zum Bewertungsstichtag, der einen typisierten und intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus der Perspektive eines inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Anteilseigners bei Fortführung des Unternehmens in unverändertem Konzept darstellt.

PwC hat diesen objektivierten Unternehmenswert der Zapf auf der Grundlage des Standards "Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S 1 i.d.F. 2008) mit Hilfe des Ertragswertverfahrens ermittelt. Die Ermittlung des Unternehmenswerts der Zapf sowie die Ermittlung der hierauf gestützten Barabfindung erfolgte gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 1 Satz 1 Halbsatz 2 AktG bezogen auf den Bewertungsstichtag. Die zugrundeliegenden Bewertungsarbeiten hat PwC in der Zeit von Oktober 2023 bis zum Januar 2024 durchgeführt.

PwC hat den Wert der Zapf anhand von Multiplikatoren plausibilisiert. Hierbei wurde der Unternehmenswert anhand eines mit dem Multiplikator bestimmten Vielfachen einer Erfolgsgröße des Bewertungsobjekts abgeschätzt. Auf Basis eines Vergleichs des ermittelten Unternehmenswertes der Zapf-Gruppe mit den durch die Multiplikatoren von Vergleichsunternehmen ermittelten Unternehmenswertbandbreite für die Zapf-Gruppe sieht PwC keine Anzeichen, dass die von PwC durchgeführte Ertragswertermittlung der Zapf zu einer Über- oder Unterbewertung führt.

Der Gesamtwert der Zapf in Form des objektivierten Unternehmenswerts zum 20. März 2024 beträgt rund TEUR 137.071. Auf Basis der Anzahl von 6.431.951 Aktien der Zapf ergibt sich ein Unternehmenswert von EUR 21,31 je Aktie der Zapf.

2.3 Börsenkurs der Zapf Creation AG

Neben dem objektivierten Unternehmenswert ist grundsätzlich auch ein Börsenkurs der Aktien der Gesellschaft bei der Bemessung der angemessenen Barabfindung zu berücksichtigen. Nach Rechtsprechung und Literatur darf bei der Festlegung der Höhe der Barabfindung der Börsenkurs der Aktie nicht unberücksichtigt bleiben, wenn der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt (vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, Az. 1 BvR 1613/94). Der Börsenkurs stellt unter diesen Voraussetzungen die Untergrenze der zu gewährenden Barabfindung dar. Die vorgenannte Rechtsprechung ist im Hinblick auf börsennotierte Unternehmen ergangen. Das sind 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). Der Vorstand der Zapf hat am 22. August 2018 mit Zustimmung des Aufsichtsrates beschlossen, die Einbeziehung der Aktien der Zapf in den Freiverkehr an der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse zu kündigen. Mit Ablauf des 4. Oktober 2018 wurde der Handel mit Aktien der Zapf an der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse eingestellt. Trotz dieser Maßnahme werden die Aktien der Zapf im Zeitpunkt der Erstattung dieses Berichts ohne Veranlassung durch die oder Zustimmung der Zapf im Freiverkehr (Open Market) der Börsen Düsseldorf, Hamburg und München unter ISIN DE000A2TSMZ8 gehandelt. Die MGAE als Hauptaktionär hat den maßgeblichen durchschnittlichen Börsenkurs der Aktien der Zapf bei der Festlegung der angemessenen Barabfindung aufgrund dieser Tatsache berücksichtigt.

Nach dem Beschluss des BGH vom 19. Juli 2010 (II ZB 18/09) ist der einer angemessenen Barabfindung zugrunde zu legende Börsenkurs grundsätzlich als gewichteter Durchschnittskurs einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Übertragungsabsicht zu ermitteln. Auf einen abweichenden Zeitraum soll nur bei mangelnder Aussagekraft des ermittelten Börsenkurses zurückgegriffen werden, was bei besonderen Umständen wie einem ungenügenden Handel, Insiderkäufern etc. der Fall sein soll. Enddatum der Referenzperiode ist der Zeitpunkt der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme. Die Durchschnittsbildung und das Enddatum sollen manipulative Einflüsse und kurzfristige Verzerrungen eliminieren.

Der hier maßgebliche Referenzzeitraum beginnt am 9. Juli 2023 und endet mit Ablauf des 8. Oktober 2023. Denn am Montag, den 9. Oktober 2023 hat die Zapf den Erhalt des Übertragungsverlangens mit einer Pressemitteilung bekannt gemacht.

Allerdings fordert der BGH im vorstehend zitierten Urteil, dass Minderheitsaktionäre davor geschützt werden müssten, dass der mit dem Zeitpunkt der Bekanntgabe ermittelte Börsenwert zugunsten des jeweiligen Hauptaktionärs fixiert, die angekündigte Maßnahme dann aber nicht oder nur verzögert umgesetzt wird. Denn dadurch könnten die Minderheitsaktionäre von einer positiven Börsenkursentwicklung ausgeschlossen werden. Um dies zu verhindern, soll der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen (weiteren) Börsenkursentwicklung bis zur Hauptversammlung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochgerechnet werden, wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt.

Zwischen der Bekanntgabe des Squeeze-out durch die Zapf am 9. Oktober 2023 und dem 20. März 2024 als dem voraussichtlichen Tag der u.a. über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Zapf beschließenden außerordentlichen Hauptversammlung der Zapf liegt ein Zeitraum von knapp über fünf Monaten. Eine Hochrechnung im vorgenannten Sinne ist daher nicht geboten.

Der von PwC ermittelte durchschnittliche gewichtete Börsenkurs im Dreimonatszeitraum vom 9. Juli 2023 bis einschließlich 8. Oktober 2023 beträgt EUR 30,23 je Aktie der Zapf. Dieser Wert liegt oberhalb des anteiligen Unternehmenswerts aufgrund der in der Gutachtlichen Stellungnahme dargelegten Unternehmensbewertung.

3. Zusammenfassung

Das Ergebnis der Gutachtlichen Stellungnahme zur Ermittlung des Ertragswerts der Zapf sowie der angemessenen Barabfindung gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b AktG wird wie folgt zusammengefasst:

- Der Gesamtwert der Zapf in Form des objektivierte Unternehmenswerts zum 20. März 2024 beträgt rund TEUR 137.071. Bei 6.431.951 ausstehenden Stückaktien resultiert daraus ein Wert von EUR 21,31 je Aktie der Zapf.
- Der gewichtete Dreimonatsdurchschnittskurs der Zapf bis einschließlich 6. Oktober 2023 – dem letzten Handelstag vor Bekanntgabe des Squeeze-out-Verlangens – beträgt EUR 30,23.
- Insgesamt liegt damit der maßgebliche durchschnittliche Börsenkurs oberhalb des anteiligen Unternehmenswerts und ist daher für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung maßgeblich.

Die angemessene Barabfindung für die Minderheitsaktionäre der Zapf im Rahmen des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out beträgt somit EUR 30,23 je Aktie der Zapf.

X. Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

1. Prüfung durch einen sachverständigen Prüfer

Die Angemessenheit der Barabfindung ist durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen (§§ 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 2 AktG). Diese werden auf Antrag des Hauptaktionärs vom Gericht ausgewählt und bestellt (§§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 3 AktG).

Die Angemessenheit der von der MGAE festgelegten Barabfindung wurde gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 2 AktG von A&M als dem gerichtlich ausgewählten und bestellten Prüfer geprüft. Die MGAE hat die gerichtliche Auswahl und Bestellung mit Schriftsatz vom 13. Oktober 2023 beantragt. Das Landgericht Nürnberg-Fürth hat A&M als unabhängigen sachverständigen Prüfer im Sinne des §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG für die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung ausgewählt und mit

Beschluss vom 17. Oktober 2023 bestellt (**Anlage 3**). A&M erstattet über das Ergebnis der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327c Abs. 2 Satz 2, 4 i.V.m. 293e AktG einen gesonderten Bericht ("**Prüfungsbericht**").

Der Bericht des sachverständigen Prüfers wird ab der Einberufung der Hauptversammlung, die über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Zapf beschließt, unter der Internetadresse <https://www.zapf-creation.com/hauptversammlung> und zusätzlich in dem Geschäftsraum der Zapf zugänglich sein. Der Prüfungsbericht wird auch in der außerordentlichen Hauptversammlung zugänglich gemacht.

2. Spruchverfahren

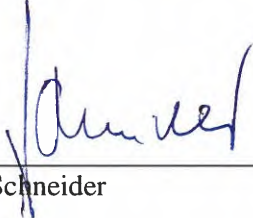
Die ausscheidenden Minderheitsaktionäre haben die Möglichkeit, die Angemessenheit der Barabfindung gerichtlich gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327f Satz 2 AktG in einem Spruchverfahren überprüfen zu lassen. Der Ablauf des Spruchverfahrens ist im Einzelnen im Spruchverfahrensgesetz geregelt.

XI. Ergänzende Informationen

Für weitergehende Informationen zu der im Zusammenhang mit der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre erfolgenden Verschmelzung der Zapf auf die MGAE wird auf den gemeinsamen Verschmelzungsbericht der Vorstände der MGAE und der Zapf über die Verschmelzung der Zapf auf die MGAE nach § 8 UmwG verwiesen.

Bad Honning, den 30.01.24

Ort, Datum



Manfred Schneider

Vorstand

MGAE Deutschland Holding AG

Anlage 1

Schreiben der MGAE Deutschland Holding AG an die Zapf Creation AG vom 5. Oktober 2023 (Bitte der MGAE Deutschland Holding AG an die Zapf Creation AG um Eintritt in Verhandlungen über den Abschluss eines Verschmelzungsvertrags und Verlangen zur Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs) einschließlich Anlagen

Zapf Creation AG
Vorstand
Mönchrödener Str. 13
96472 Rödental

5. Oktober 2023

Bitte der MGAE Deutschland Holding AG an die Zapf Creation AG um Verhandlungen über den Abschluss eines Verschmelzungsvertrages und Verlangen zur Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs

Sehr geehrter Herr Jansen,
sehr geehrter Herr Eichhorn,

die MGAE Deutschland Holding AG ("MGAE") strebt eine Verschmelzung der Zapf Creation AG ("Zapf") als übertragender Rechtsträger auf die MGAE als übernehmender Rechtsträger an. In diesem Zusammenhang soll der Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Zapf erfolgen (sog. verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out). Den Entwurf eines Verschmelzungsvertrages, dessen Abschluss der notariellen Beurkundung bedarf, lässt Ihnen MGAE zur Verhandlung mit gesondertem Schreiben zukommen. Der Entwurf des Verschmelzungsvertrages enthält den Hinweis, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf erfolgen soll (§ 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG).

Die MGAE bittet Sie hiermit darum, mit ihr in Verhandlungen über den Abschluss des Verschmelzungsvertrages einzutreten. Zudem stellt die MGAE hiermit nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG das Verlangen, dass die Hauptversammlung der Zapf innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrages zwischen der Zapf und der MGAE die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf auf die MGAE als Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt.

Gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG kann im Falle einer Verschmelzung nach § 62 Abs. 1 UmwG die Hauptversammlung der übertragenden Aktiengesellschaft innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrages einen Beschluss nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen angemessene Barabfindung fassen, wenn einer übernehmenden Aktiengesellschaft (Hauptaktionär) Aktien in Höhe von mindestens neun Zehnteln des Grundkapitals der übertragenden Aktiengesellschaft gehören. Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre wird gem. § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden Aktiengesellschaft wirksam.

Das Grundkapital der Zapf beträgt EUR 6.431.951,00 und ist eingeteilt in 6.431.951 auf den Namen lautende Stückaktien ohne Nennbetrag mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie.

MG AE Deutschland Holding AG

Vorstand

Hiervon hält die MGAE unmittelbar 6.005.442 Aktien. Der MGAE gehören damit rund 93,4% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zapf. Nach Kenntnis der MGAE hält die Zapf keine eigenen Aktien.

Zum Nachweis des Anteilsbesitzes der MGAE finden Sie beigelegt in **Anlage 1** eine Depotbestätigung der Quirin Privatbank vom 5. Oktober 2023 über 6.005.442 auf den Namen lautende Stückaktien der Zapf.

Der Unterzeichnete ist einzelvertretungsberechtigter Vorstand der MGAE. Zum Nachweis der Vertretungsberechtigung des Unterzeichneten finden Sie beigelegt in **Anlage 2** einen Auszug aus dem Handelsregister vom heutigen Tag.

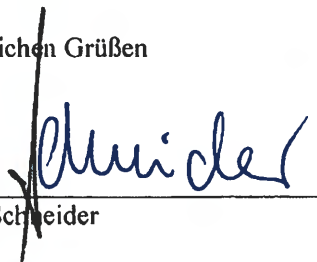
Die Minderheitsaktionäre sollen für die Übertragung ihrer Aktien eine angemessene Barabfindung erhalten. Die Höhe der Barabfindung je auf den Namen lautender Stückaktie der Zapf wird die MGAE unter anderem gestützt auf eine noch vorzunehmende Unternehmensbewertung der Zapf kurzfristig festlegen und Ihnen in einem konkretisierten Übertragungsverlangen mitteilen. Ferner wird die MGAE Ihnen einen schriftlichen Bericht an die Hauptversammlung der Zapf 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 vom Landgericht Nürnberg-Fürth auszuwählenden und zu bestellenden sachverständigen Prüfer geprüft. Einen entsprechenden Antrag wird die MGAE beim Landgericht Nürnberg-Fürth stellen. Gemäß den gesetzlichen Bestimmungen wird die MGAE die Gewährleistungserklärung eines Kreditinstitutes gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG rechtzeitig überreichen.

Die MGAE regt an, gemeinsam mit der Zapf auch einen Verschmelzungsprüfer vom Landgericht Nürnberg-Fürth auswählen und bestellen zu lassen.

Die MGAE bittet Sie hiermit darum, alle für den Abschluss des Verschmelzungsvertrages und die Durchführung des Verfahrens nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. §§ 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 (§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 1 Satz 2 AktG).

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

Mit freundlichen Grüßen



Manfred Schneider
Vorstand

Anlagen



Quirin Privatbank AG | Bürgermeister-Smidt-Str. 76 | 28195 Bremen

MGAE Deutschland Holding AG
c/o Herrn Manfred Georg Schneider
Saalburgerstraße 87
61350 Bad Homburg v.d. Höhe

Datum
5. Oktober 2023

Betreff
Bestandsbestätigung
MGAE Deutschland Holding AG

Ihr Ansprechpartner
Torsten Metzner
T +49 (0)421 897604-13
Torsten.Metzner@
quirinprivatbank.de

Sehr geehrter Herr Schneider,
hiermit bestätigen wir Ihnen einen Bestand per heute von 6.005.442 Aktien der Zapf Creation AG Namens-Aktien (ISIN: DE000A2TSMZ8) im bei der Quirin Privatbank AG geführten Depot 7332593600 der MGAE Deutschland Holding AG.

Mit freundlichen Grüßen

Quirin Privatbank AG


Torsten Metzner


Jan Scheper

Abruf vom 05.10.2023 15:17

Nummer der Eintragung	a) Firma b) Sitz, Niederlassung, inländische Geschäftsanschrift, empfangsberechtigte Person, Zweigniederlassungen c) Gegenstand des Unternehmens	Grund- oder Stammkapital	a) Allgemeine Vertretungsregelung b) Vorstand, Leitungsorgan, geschäftsführende Direktoren, persönlich haftende Gesellschafter, Geschäftsführer, Vertretungsberechtigte und besondere Vertretungsbefugnis	Prokura	a) Rechtsform, Beginn, Satzung oder Gesellschaftsvertrag b) Sonstige Rechtsverhältnisse	a) Tag der Eintragung b) Bemerkungen
1	2	3	4	5	6	7
1	a) <u>defus 42 AG</u> b) Frankfurt am Main Geschäftsanschrift: c/o Comoran GmbH, Am Zirkus 2, 10117 Berlin c) <u>Die Verwaltung eigener Vermögenswerte</u>	50.000,00 EUR	a) 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) <u>Vorstand:</u> <u>Wendt, Cornelia, Berlin, *23.11.1966</u>		a) Aktiengesellschaft Satzung vom 22.08.2022	a) 29.08.2022 Faldus b) Fall 1
2	a) MGAE Deutschland Holding AG c) Der Erwerb, das Halten und die Verwaltung (einschließlich der Ausübung von Kontrolle und der Übernahme von Leitungsfunktionen) von Beteiligungen an anderen Unternehmen und/oder Spielwarenunternehmen, die im Bereich der Entwicklung, der Herstellung und des Vertriebs von Puppen, Spielwaren, Baby- und/oder Kinderbekleidung und Freizeitarbeiten aller Art sowie der Vermarktung dieser Produkte durch Lizenzvergabe tätig sind.		b) <u>Bestellt als</u> <u>Vorstand:</u> <u>Schneider, Manfred Georg, Bad Homburg v. d. Höhe, *24.10.1954</u> Name der Gesellschaft mit sich als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen. <u>Nicht mehr</u> <u>Vorstand:</u> <u>Wendt, Cornelia, Berlin, *23.11.1966</u>		a) Die Hauptversammlung vom 03.05.2023 hat die Neufassung der Satzung, insbesondere die Änderung in den §§ 1 (Firma) und 2 (Gegenstand des Unternehmens) beschlossen.	a) 19.06.2023 Krimmel b) Fall 2

Anlage 2

Notariell beurkundeter Verschmelzungsvertrag zwischen der MGAE Deutschland Holding AG und der Zapf Creation AG vom 30. Januar 2024 einschließlich seiner Anlagen

**Nummer 51 des Urkundenverzeichnisses für
2024-H**

Verhandelt

zu Frankfurt am Main am 30. Januar 2024.

Vor mir, dem unterzeichnenden Notar

Dr. Alexander Haines

mit dem Amtssitz in Frankfurt am Main

erschieden heute in den Geschäftsräumen von Baker McKenzie Rechtsanwalts-gesellschaft mbH von Rechtsanwälten und Steuerberatern, Junghofstraße 9, 60315 Frankfurt am Main, wohin ich mich auf Ansuchen begeben habe:

1. Frau Rechtsanwältin Roya Bayatloo, geboren am 17. Februar 1986, geschäftsansässig Eschersheimer Landstraße 14, 60322 Frankfurt am Main, ausgewiesen durch gültigen amtlichen Lichtbildausweis,

nachfolgend handelnd nicht für sich selbst, sondern unter Ausschluss der persönlichen Haftung für

Zapf Creation AG

mit Sitz in Rödentel, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Coburg unter HRB 2995

aufgrund von Vollmacht vom 20. Dezember 2023;

2. Herr Manfred Georg Schneider, geboren am 24. Oktober 1954, geschäftsansässig c/o Cormoran GmbH, Am Zirkus 2, 10117 Berlin, dem Notar von Person bekannt,

**Number 51 of the Register of Notarial Deeds
for 2024-H**

Transacted

in Frankfurt/Main, this 30 January 2024.

Before me, the undersigning

Dr. Alexander Haines

civil law notary

with official offices in Frankfurt/Main

appeared today in the business premises of Baker McKenzie Rechtsanwalts-gesellschaft mbH von Rechtsanwälten und Steuerberatern, Junghofstraße 9, 60315 Frankfurt am Main, where I went upon request:

1. Mrs. Roya Bayatloo, attorney at law, born 17 February 1986, with business address at Eschersheimer Landstraße 14, 60322 Frankfurt am Main, identified by valid official photo identification,

declaring to make the following declarations not in her own name but, excluding any personal liability, for and on behalf of

Zapf Creation AG

with seat in Rödentel, registered with the commercial register of the local court of Coburg under HRB 2995

acting based upon a power of attorney dated 20 December 2023;

2. Mr. Manfred Georg Schneider, born 24 October 1954, with business address at c/o Cormoran GmbH, Am Zirkus 2, 10117 Berlin, personally known to the notary,

nachfolgend handelnd nicht für sich selbst, sondern als alleinvertretungsbefugter Vorstand der

MGAE Deutschland Holding AG

mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 128498.

Hiermit bescheinige ich gemäß § 21 BNotO in meiner Eigenschaft als Notar aufgrund heutiger Einsichtnahme in das elektronische Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main, dass dort unter HRB 128498 die **MGAE Deutschland Holding AG** mit Sitz in Frankfurt am Main und Herr Manfred Georg Schneider als deren einzelvertretungsberechtigtes und von den Beschränkungen des § 181 2. Alt. BGB befreites Vorstandsmitglied eingetragen sind.

Falls eine beglaubigte Abschrift der Vollmacht dieser Urkunde beigelegt ist, wurde das Original dem Notar vorgelegt. Ich, der unterzeichnende Notar, beglaubige hiermit die wörtliche Übereinstimmung der angehängten beglaubigten Abschrift mit der Urschrift notariell. Falls nur eine einfache Abschrift der Vollmacht beigelegt ist, soll das Original der Vollmacht umgehend dem Notar vorgelegt und eine beglaubigte Abschrift der Urkunde beigelegt werden.

Die Frage nach einer Vorbefassung im Sinne des § 3 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 BeurkG wurde von den Erschienenen und vom Notar selbst verneint.

declaring to make the following declarations not in his own name, but as a managing board member with sole power of representation, for and on behalf of

MGAE Deutschland Holding AG

with seat in Frankfurt am Main, registered with the commercial register of the local court of Frankfurt am Main under HRB 128498.

I hereby certify pursuant to sec. 21 German Federal Notaries Regulation (*BNotO*) in my capacity as civil law notary based upon today's inspection of the electronic commercial register (*Handelsregister*) of the local court (*Amtsgericht*) of Frankfurt am Main that **MGAE Deutschland Holding AG** with corporate seat at Frankfurt am Main is registered there under HRB 128498 together with Mr. Manfred Georg Schneider as its board member being authorized to represent the Company individually and being exempt from the restrictions of Section 181 2nd alternative of the German Civil Code (*Bürgerliches Gesetzbuch*).

In the case a certified copy of the power of attorney is attached to this deed, the original was presented to the notary. I, the undersigned notary, herewith certify that the attached certified copy of the power of attorney is a true and complete copy of the original power of attorney presented to me. In the case only a copy is attached, the original shall be provided to the notary in due course. A certified copy thereof shall be sealed to the present deed.

The notary asked the deponents regarding a prior involvement according to sec. 3 para. 1 sent. 1 no. 7 of the German Notarisation Act (*Beurkundungsgesetz*). After having been instructed by the notary the deponents and the notary answered this question in the negative.

Nur die deutsche Fassung wird beurkundet. Die englische Übersetzung dient lediglich zu Informationszwecken, ist nicht Bestandteil der Urkunde und wird nicht mit verlesen.

Only the German language version is notarized. The English translation serves only for informational purposes, shall not be part of this deed and is not being read aloud.

Die Erschienenen, handelnd wie angegeben, baten sodann um die Beurkundung des

The deponents, acting as aforesaid, then requested the notary to notarise the

Verschmelzungsvertrags

Merger Agreement

in Anhang 1 einschließlich seiner Anlagen, der wesentlicher Bestandteil dieser Urkunde ist.

in Annex 1 including its Exhibits, which constitutes an integral part of this deed.

Der Notar hat entsprechend dem von den Beteiligten erklärten und hiermit ausdrücklich bestätigten Willen diese nicht über die steuerlichen Auswirkungen der in dieser Urkunde getroffenen Vereinbarungen belehrt.

In accordance with the parties' expressed wish which is hereby expressly confirmed, the notary has not instructed the parties with respect to the tax effects of the agreements recorded in this deed.

Vollmacht

Power of Attorney

Die Erschienenen, handelnd wie angegeben, bevollmächtigen hiermit die Notariatsangestellten:

The deponents, acting as aforesaid, hereby authorise the following notary employees:

Franziska Löber

Franziska Löber

Heike Camus

Heike Camus

Eugenia Grünwald

Eugenia Grünwald

Shahir Ariubwal

Shahir Ariubwal

Marco Pastor Fuentes

Marco Pastor Fuentes

jeweils geschäftsansässig Grüneburgweg 149, 60323 Frankfurt am Main

each with business address at Grüneburgweg 149, 60323 Frankfurt/Main

und zwar jeweils einzeln und unter Befreiung von den Beschränkungen des § 181 2. Alt. BGB und mit dem Recht, Untervollmacht zu erteilen, alle Erklärungen abzugeben und entgegenzunehmen, die zur Durchführung, Abänderung und Ergänzung dieser Urkunde sowie der zugehörigen

and each of them individually and under release from the restrictions of Sec. 181 alt. 2 BGB and each of them with the right to sub-delegate their power and authority to make and receive any declarations that may still be necessary to execute, amend and supplement this deed and its parts and attachments as well as the

Handelsregisteranmeldung und deren Teile und Anlagen etwa noch erforderlich oder zweckdienlich sind und alle dazu notwendigen Beschlüsse zu fassen. Dem Handelsregister gegenüber ist die Vollmacht unbeschränkt.

corresponding registration with the commercial register and to take any resolutions which may be necessary or expedient in respect thereof. Vis-à-vis the commercial register this power of attorney is not limited in scope.

Die deutsche Fassung der vorstehenden Niederschrift und ihres Anhangs 1 mit seinen Anlagen wurde den Erschienenen vom Notar vorgelesen, von den Erschienenen genehmigt und von ihnen und dem Notar eigenhändig unterschrieben wie folgt:

The German version of this deed and of its Annex 1 including its Exhibits was read aloud by the notary to the deponents, was approved by the deponents and signed by the deponents and the notary in their own hands as follows:

Z. Baye Moo

H. Hain

Hain, Notar



Anhang 1

Exhibit 1

VERSCHMELZUNGSVERTRAG / MERGER AGREEMENT

vom / dated

30. Januar 2024 / 30 January 2024

zwischen / between

ZAPF CREATION AG

"übertragende Gesellschaft" / "transferring entity"

und / and

MGAE DEUTSCHLAND HOLDING AG

"übernehmende Gesellschaft" / "acquiring entity"

VERSCHMELZUNGSVERTRAG

zwischen

Zapf Creation AG

mit Sitz in Rödentel, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Coburg unter HRB 2995

(nachfolgend auch "**Zapf**")

– als übertragende Gesellschaft –

und

MGAE Deutschland Holding AG

mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 128498

(nachfolgend auch "**MGAE**")

– als übernehmende Gesellschaft –

(Zapf und MGAE zusammen nachfolgend "**Parteien**" und einzeln "**Partei**")

MERGER AGREEMENT

between

Zapf Creation AG

with seat in Rödentel, registered with the commercial register of the local court of Coburg under HRB 2995

(hereinafter also "**Zapf**")

– as transferring entity –

and

MGAE Deutschland Holding AG

with seat in Frankfurt am Main, registered with the commercial register of the local court of Frankfurt am Main under HRB 128498

(hereinafter also "**MGAE**")

– as acquiring entity –

(Zapf and MGAE hereinafter collectively "**Parties**" and individually "**Party**")

Vorbemerkung

1. MGAE ist eine deutsche Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 128498. Das Grundkapital der MGAE beträgt EUR 50.000,00 und ist eingeteilt in 50.000 auf den Namen lautende Stückaktien. Die Einlagen auf die Aktien sind vollständig erbracht. Alleinaktionärin der MGAE ist die MGA Entertainment, Inc., eine Gesellschaft nach dem Recht von Delaware, Vereinigte Staaten, mit Geschäftssitz in 9220 Winnetka Avenue, Chatsworth, CA 91311, Vereinigte Staaten, eingetragen beim *Secretary of State* von Delaware unter Aktennummer 6965827. Das Geschäftsjahr der MGAE ist das Kalenderjahr.
2. Zapf ist eine deutsche Aktiengesellschaft mit Sitz in Rödentel, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Coburg unter HRB 2995. Das Grundkapital der Zapf beträgt EUR 6.431.951,00 und ist eingeteilt in 6.431.951 auf den Namen lautende Stückaktien ohne Nennbetrag mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Die Einlagen auf die Aktien sind vollständig erbracht. Das Geschäftsjahr der Zapf ist das Kalenderjahr.
3. MGAE hält bei Abschluss dieses Vertrages insgesamt unmittelbar 6.005.442 Aktien der Zapf. Dies entspricht ca. 93,4% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zapf. Zapf hält bei Abschluss dieses Vertrages keine eigenen Aktien.
4. MGAE und Zapf beabsichtigen, das Vermögen der Zapf als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. des Umwandlungsgesetzes ("UmwG") auf

Preamble

1. MGAE is a German stock corporation with seat in Frankfurt am Main, registered with the commercial register of the local court of Frankfurt am Main under HRB 128498. The registered share capital of MGAE amounts to EUR 50,000.00 and is divided into 50,000 registered shares with no-par value. The contributions for the shares are fully paid in. The sole shareholder of MGAE is MGA Entertainment, Inc., a corporation under the laws of the State of Delaware, United States of America, with its business seat in 9220 Winnetka Avenue, Chatsworth, CA 91311, United States of America, registered with the Delaware Secretary of State under File No. 6965827. The fiscal year of MGAE is the calendar year.
2. Zapf is a German stock corporation with seat in Rödentel, registered with the commercial register of the local court of Coburg under HRB 2995. The registered share capital of Zapf amounts to EUR 6,431,951.00 and is divided into 6,431,951 registered shares with no-par value, with a proportionate share in the registered share capital of EUR 1.00 each. The contributions for the shares are fully paid in. The fiscal year of Zapf is the calendar year.
3. As of the entering into this agreement, MGAE holds directly a total of 6,005,442 shares in Zapf. This corresponds to about 93.4% of Zapf's registered share capital and voting rights. Zapf does not hold any treasury shares as of the entering into this agreement.
4. MGAE and Zapf intend to transfer Zapf's assets as a whole together with all rights and obligations by dissolution without liquidation by way of a merger by acquisition pursuant to Secs. 2 no. 1, 60 *et seqq.* Transformation Act ("UmwG") to MGAE in accordance

die MGAE nach Maßgabe dieses Verschmelzungsvertrages zu übertragen. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung soll ein Ausschluss der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf gem. § 62 Abs. 5 und Abs. 1 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. des Aktiengesetzes ("AktG") erfolgen (§ 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG). Deshalb soll die Hauptversammlung der Zapf innerhalb von drei Monaten nach Abschluss dieses Verschmelzungsvertrages über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf auf die MGAE als Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

5. Das Wirksamwerden der Verschmelzung soll vom gleichzeitigen Wirksamwerden des Ausschlusses der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf und damit der Übertragung aller Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf auf MGAE als Hauptaktionär abhängig sein. Deshalb steht dieser Verschmelzungsvertrag unter der aufschiebenden Bedingung nach § 7 Abs. 1 dieses Vertrages. Umgekehrt ist die Eintragung des Übertragungsbeschlusses gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG mit dem Vermerk zu versehen, dass er erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden MGAE wirksam wird.

Dies vorausgeschickt, vereinbaren die Parteien das Folgende:

§ 1 Vermögensübertragung

1. Zapf Creation AG mit Sitz in Rödental überträgt ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme gemäß §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf die MGAE Deutschland Holding AG mit Sitz in Frankfurt am Main nach näherer Maßgabe der Bestimmungen dieses

with this merger agreement. In connection with the merger, the other shareholders (minority shareholders) of Zapf shall be squeezed-out pursuant to Sec. 62 (5) and (1) UmwG in conjunction with Sec. 327a *et seqq.* Stock Corporation Act ("AktG") (Sec. 62 (5) sentence 2 UmwG). Therefore, within three months after conclusion of this merger agreement Zapf's general meeting shall resolve upon the transfer of the shares of the other shareholders (minority shareholders) of Zapf to MGAE in its capacity as majority shareholder against payment of an adequate cash compensation.

5. The completion of the merger is conditional upon the simultaneous completion of the transfer of all shares held by the other shareholders (minority shareholders) of Zapf to MGAE, as majority shareholder. Therefore, this merger agreement is subject to the condition precedent pursuant to Section 7 (1) of this agreement. Reciprocally, the registration of the squeeze-out resolution will be made pursuant to Sec. 62 (5) sentence 7 UmwG with a statement that the squeeze-out resolution will only become effective simultaneously with the registration of the merger with the register of the seat of the acquiring MGAE.

Now, therefore, the Parties agree the following:

§ 1 Transfer of assets

1. Zapf Creation AG with seat in Rödental shall transfer its assets as a whole together with all rights and obligations by dissolution without liquidation by way of a merger by acquisition pursuant to Secs. 2 no. 1, 60 *et seqq.* UmwG to MGAE Deutschland Holding AG with seat in Frankfurt am Main in accordance with the provisions of this agreement

Vertrages (Verschmelzung durch Aufnahme).

(merger by acquisition).

2. Vorbehaltlich § 6 dieses Vertrages wird der Verschmelzung die Bilanz der Zapf zum 31. Dezember 2023 als Schlussbilanz zugrunde gelegt.
3. Vorbehaltlich § 6 dieses Vertrages erfolgt die Übernahme des Vermögens der Zapf im Verhältnis der Parteien mit Wirkung zum Ablauf des 31. Dezember 2023, 24:00 Uhr. Vom Beginn des 1. Januar 2024, 0:00 Uhr ("Verschmelzungstichtag") an gelten die Handlungen der Zapf als für Rechnung der MGAE vorgenommen.

2. Subject to Section 6 of this agreement, the merger shall be based on the balance sheet of Zapf as of 31 December 2023 as closing balance sheet.
3. Subject to Section 6 of this agreement, the acquisition of the assets of Zapf shall occur, as between the Parties, with effect as of the end of 31 December 2023, 24.00 hours. As from 1 January 2024, 0.00 a.m. ("**Merger Record Date**"), all acts performed by Zapf shall be deemed to be performed for the account of MGAE.

§ 2

Ausschluss der Minderheitsaktionäre im Zusammenhang mit der Verschmelzung; Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses

1. Befinden sich gem. § 62 Abs. 5 Satz 1, Abs. 1 UmwG mindestens neun Zehntel des Grundkapitals einer übertragenden Aktiengesellschaft unmittelbar in der Hand der übernehmenden Aktiengesellschaft und gehören dieser (Hauptaktionär), kann die Hauptversammlung einer übertragenden Aktiengesellschaft innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrages einen Beschluss nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG fassen.
2. MGAE ist eine Aktiengesellschaft und hält insgesamt unmittelbar 6.005.442 Aktien an der Zapf. Dies entspricht ca. 93,4% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zapf. Zapf hält keine eigenen Aktien. Eine Depotbestätigung des Bankhauses Quirin Privatbank AG zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Verschmelzungsvertrages ist dieser Urkunde in Kopie als **Anlage 1** beigelegt. MGAE als übernehmende Gesellschaft ist damit Hauptaktionär der Zapf im Sinne des § 62 Abs. 5 Satz 1, Abs. 1 UmwG.
3. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung soll ein Ausschluss der

§ 2

Squeeze-out of the Minority Shareholders in connection with the Merger; Effectiveness of the Squeeze-out Resolution

1. If pursuant to Sec. 62 (5) sentence 1, (1) UmwG, at least nine tenth of the registered share capital of a transferring stock corporation are directly in the hands of the acquiring stock corporation and are owned by it (majority shareholder), the general meeting of a transferring stock corporation may within three months of the conclusion of the merger agreement pass a resolution pursuant to Sec. 327a (1) sentence 1 AktG.
2. MGAE is a stock corporation and directly holds, in aggregate, 6,005,442 shares in Zapf. This corresponds to about 93.4% of Zapf registered share capital and voting rights. Zapf does not hold any treasury shares. A depository confirmation of the bank Quirin Privatbank AG dated as of the date of the conclusion of this merger agreement is attached to this deed as **Exhibit 1**. Therefore, MGAE, as acquiring entity, is the majority shareholder of Zapf within the meaning of Sec. 62 (5) sentence 1, (1) UmwG.
3. In connection with the merger, a squeeze-out of the minority

Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft erfolgen (§ 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG). Deshalb soll die Hauptversammlung der Zapf innerhalb von drei Monaten nach Abschluss dieses Verschmelzungsvertrages über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) von Zapf auf MGAE als Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Sitzes der Zapf ist mit dem Vermerk zu versehen, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister des Sitzes von MGAE wirksam wird (§ 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG).

§ 3 Keine Gegenleistung

MGAE als übernehmende Gesellschaft wird bei Wirksamwerden der Verschmelzung sämtliche Aktien an Zapf als übertragender Gesellschaft halten. Dies ist durch die aufschiebende Bedingung für die Wirksamkeit dieses Verschmelzungsvertrages in § 7 Abs. 1 dieses Vertrages und durch die gesetzliche Bestimmung in § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG sichergestellt. Anteile der MGAE als Gegenleistung für die Übertragung des Vermögens der Zapf werden nicht gewährt. MGAE als übernehmende Gesellschaft darf gemäß § 68 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 UmwG zur Durchführung der Verschmelzung ihr Grundkapital nicht erhöhen. Angaben über den Umtausch von Anteilen (§ 5 Abs. 1 Nr. 2 bis 5 UmwG) entfallen somit gemäß § 5 Abs. 2 UmwG. Die übernehmende MGAE als bei Wirksamwerden der Verschmelzung alleinige Aktionärin der Zapf erklärt höchstvorsorglich den Verzicht auf ein Barabfindungsangebot im Verschmelzungsvertrag (§ 29 UmwG). Die Übertragung des Vermögens im Wege der Verschmelzung erfolgt daher ohne Gegenleistung.

§ 4 Besondere Rechte und Vorteile

1. Vorbehaltlich der in § 2 Abs. 3 dieses

shareholders of the transferring entity is intended to be made (Sec. 62 (5) UmwG in conjunction with Secs. 327a *et seqq.* AktG). Therefore, within three months of the conclusion of this merger agreement the general meeting of Zapf shall resolve upon a transfer of the shares of the other shareholders (minority shareholders) of Zapf to MGAE, as majority shareholder, against an adequate cash compensation. The registration of the squeeze-out resolution with the commercial register of Zapf shall be made with the statement that the squeeze-out resolution will only become effective simultaneously with the registration of the merger with the register of the seat of MGAE (Sec. 62 (5) sentence 7 UmwG).

§ 3 No Consideration

MGAE, as acquiring entity, will hold all shares in Zapf, as transferring entity, upon the merger becoming effective. This is ensured by the condition precedent for the effectiveness of this merger agreement contained in Section 7 (1) of this agreement and by the legal provision in Sec. 62 (5) sentence 7 UmwG. Shares of MGAE as consideration for the transfer of assets of Zapf are not granted. MGAE as acquiring entity may not increase its registered share capital for the completion of the merger in accordance with Sec. 68 (1) sentence 1 no. 1 UmwG. Pursuant to Sec. 5 (2) UmwG, information regarding the conversion of shares (Sec. 5 (1) no. 2 through 4 UmwG) are not to be made. As a precautionary measure, MGAE, as the sole shareholder of Zapf on the date the merger becomes effective, declares a waiver of a cash compensation offer in the merger agreement (Sec. 29 UmwG). The transfer of assets by way of merger therefore takes place without consideration.

§ 4 Special Rights and Benefits

1. Subject to the transfer of shares of the

Vertrages beschriebenen Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer Barabfindung werden keine Rechte im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 7 UmwG für einzelne Aktionäre oder für Inhaber besonderer Rechte gewährt. Es sind auch keine Maßnahmen im Sinne der vorgenannten Vorschrift für solche Personen vorgesehen.

2. Vorbehaltlich § 4 Abs. 3, Abs. 4 und Abs. 5 dieses Vertrages werden keine besonderen Vorteile im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG an ein Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglied der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger, einen Abschlussprüfer, einen Verschmelzungsprüfer oder eine sonstige in jener Vorschrift genannte Person gewährt.
3. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung endet die Organstellung der Vorstandsmitglieder der Zapf. Unbeschadet der aktienrechtlichen Entscheidungszuständigkeit des Aufsichtsrats der MGAE ist beabsichtigt, den Vorstand der MGAE nach Wirksamwerden der Verschmelzung vollständig zu ersetzen und die Mitglieder des Vorstands der MGAE wie folgt zu besetzen: Thomas Eichhorn (derzeit Mitglied des Vorstands der Zapf) und Ihor Martynyuk (derzeit *Chief Financial Officer EMEA* der MGA Entertainment, Inc.).
4. Die im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung bestehenden Vorstandsdiensverträge der derzeitigen Vorstandsmitglieder von Zapf gehen mit Wirksamwerden der Verschmelzung unverändert im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf die MGAE über. Ab diesem Zeitpunkt und bis zum Ende des Vorstandsdiensvertrages mit Andreas Jansen (derzeit Mitglied des Vorstands der Zapf) am 31. Dezember 2024 wird dieser unter Fortzahlung seiner Vergütung von der Verpflichtung zur Erbringung seiner Dienstleistung freigestellt. Andreas Jansen erhält einen

minority shareholders to the majority shareholder specified in Section 2 (3) of this agreement in exchange for a cash compensation, no rights within the meaning of Sec. 5 (1) no. 7 UmwG shall be granted to individual shareholders or holders of special rights. No special measures for these persons within the meaning of the aforementioned provision have been planned.

2. Subject to Section 4 (3), (4), and (5) of this agreement, no member of the management or supervisory boards of the entities involved, no auditor, no merger auditor nor any other person mentioned in Sec. 5 (1) no. 8 UmwG shall be granted any special benefits within the meaning of that provision.
3. Upon the merger becoming effective, the term of office of Zapf management board members shall end. Without prejudice to the competence of the supervisory board of MGAE under stock corporation law, it is intended to replace the entire management board of MGAE after the merger becomes effective and to appoint the following members of the management board of MGAE: Thomas Eichhorn (a current management board members of Zapf), and Ihor Martynyuk (the current *Chief Financial Officer EMEA* of MGA Entertainment, Inc.).
4. The service agreements of Zapf's appointed management board members existing at the time the merger becomes effective shall transfer, by way of universal succession, to MGAE upon the merger becoming effective. From this date and until the end of the service agreement with Andreas Jansen (a current management board members of Zapf) on 31 December 2024, he will be released from the obligation to provide his services while continuing to receive his remuneration. Andreas Jansen will receive a contractually agreed bonus of EUR 20,000 gross for the calendar year 2024.

vertraglich vereinbarten Bonus von EUR 20.000 brutto für das Kalenderjahr 2024.

5. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung endet die Organstellung der Aufsichtsratsmitglieder der Zapf. Unbeschadet der aktienrechtlichen Zuständigkeit der Hauptversammlung streben die Parteien an, die Satzung der MGAE zu ändern und die Zahl der Mitglieder des Aufsichtsrats der MGAE nach Wirksamwerden der Verschmelzung um zwei Mitglieder zu erhöhen und den Aufsichtsrat wie folgt zu besetzen: Dr. Paul-Stefan Freiling, Isaac Larian, Jason Larian (alle derzeit Aufsichtsratsmitglieder der Zapf) sowie Tal Meirovitch und Rajmohan Murari.

§ 5

Folgen der Verschmelzung für die Arbeitnehmer

1. Zapf beschäftigt derzeit 116 Arbeitnehmer (ohne Auszubildende und Vorstand). Es besteht ein Betriebsrat, mit dem Betriebsvereinbarungen geschlossen wurden. Zapf ist nicht Mitglied in einem tarifschließenden Arbeitgeberverband. Tarifverträge finden keine Anwendung. Bei der Zapf besteht ein Aufsichtsrat ohne Arbeitnehmersvertreter.
2. MGAE beschäftigt zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrages keine Arbeitnehmer, hat keinen Betriebsrat und ist nicht tarifgebunden. Bei der MGAE besteht ein Aufsichtsrat ohne Arbeitnehmersvertreter.
3. Für die Arbeitnehmer der Zapf ändert sich der Inhalt ihrer Arbeitsverhältnisse durch die Verschmelzung nicht.
4. Aufgrund der Verschmelzung gehen die Arbeitsverhältnisse der Mitarbeiter der Zapf kraft Gesetzes mit Wirkung zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung auf die MGAE über. Die

5. Upon the merger becoming effective, the term of office of Zapf supervisory board members shall end. Without prejudice to the competence of the general meeting, the Parties intend to amend the articles of association of MGAE and to increase the number of members of the supervisory board of MGAE by two members after the merger becomes effective and to appoint the following members of the supervisory board of MGAE: Dr. Paul-Stefan Freiling, Isaac Larian, Jason Larian (all current members of the supervisory board of Zapf), and Tal Meirovitch and Rajmohan Murari.

§ 5

Consequences of the Merger for the Employees

1. Zapf currently employs 116 employees (excluding trainees and management board). A works council has been established and works agreements have been entered into with this works council. Zapf is not a member of any employers' association that negotiates collective bargaining agreements. Collective bargaining agreements do not apply. Zapf has a supervisory board without representatives of the employees.
2. MGAE at the date of the conclusion of this agreement does not employ any employees, does not have a works council, and is not bound to any collective bargaining agreements. MGAE has a supervisory board without representatives of the employees.
3. The content of the employment contracts of the employees employed by Zapf will not be affected by the merger.
4. As a result of the merger the employment relationships of the employees of Zapf will transfer to MGAE by operation of law with effect as of the date the merger becomes

MGAE tritt gemäß § 613a BGB, § 35a Abs. 2 UmwG in die Arbeitsverhältnisse der bei der Zapf beschäftigten Arbeitnehmer mit allen Rechten und Pflichten unter automatischer Anrechnung der bei der Zapf erbrachten Vordienstzeiten ein. Die bis zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung geltenden Arbeitsbedingungen finden weiterhin Anwendung. Der für den Betrieb der Zapf gewählte Betriebsrat bleibt im Amt, die mit dem Betriebsrat abgeschlossenen Betriebsvereinbarungen bleiben kollektivrechtlich wirksam. Die Arbeitnehmer der Zapf können dem Übergang ihrer Arbeitsverhältnisse auf MGAE nicht widersprechen, da Zapf mit Wirksamwerden der Verschmelzung erlischt.

5. Ab dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung haftet MGAE unbeschränkt für alle, auch für etwaige rückständige Ansprüche aus den Arbeitsverhältnissen der Mitarbeiter der Zapf. Aufgrund der Verschmelzung der Zapf mit MGAE, in deren Folge Zapf erlischt, entfällt eine Weiterhaftung der Zapf.
6. Die Mitarbeiter der Zapf werden vor Wirksamwerden der Verschmelzung gemäß § 613a Abs. 5 BGB informiert.
7. Veränderungen der betrieblichen Struktur und Organisation, eine Betriebsänderung oder sonstige Maßnahmen, die sich auf die Arbeitnehmer auswirken könnten, sind nach derzeitigem Stand mit der Verschmelzung nicht verbunden oder geplant. Es sind also weder Beratungen mit dem Betriebsrat iSd. § 111 BetrVG noch ein Sozialplan iSd. § 112 BetrVG erforderlich.
8. Ein erster Entwurf dieses Verschmelzungsvertrages ist dem Vorsitzenden des Betriebsrats der Zapf am 22. Dezember 2023 und der finale Entwurf am 18. Januar 2024 gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 4 i.V.m. 5 Abs. 3 UmwG übergeben worden.

legally effective. MGAE assumes the employment relationships of the employees employed by Zapf with all rights and obligations pursuant to Sec. 613a Civil Code ("**BGB**"), Sec. 324 UmwG, with automatic recognition of the time previously worked for Zapf. The terms and conditions of employment applicable prior to the effectiveness of the merger continue to apply. The works council that has been established for the operation will remain in office and the works agreements entered into with this works council shall remain applicable collectively. The employees of Zapf may not object to the transfer of their employment relationships to MGAE since Zapf will cease to exist upon the merger becoming effective.

5. From the time the merger becomes legally effective, MGAE will be fully liable for all claims arising under the employment relationships of the employees of Zapf including, but not limited to, any outstanding claims. Zapf has no ongoing liability due to its extinguishment as part of the merger of Zapf with MGAE.
6. Prior to the effectiveness of the merger the employees shall be informed of the transfer of business in accordance with Sec. 613a (5) BGB.
7. Changes to the operational structure and organization, a change in operations at the operational level or other measures that could affect employees are, according to the current status, not associated or planned with the merger. Consequently, no consultations with the works council pursuant to Sec. 111 BetrVG and no social plan pursuant to Sec. 112 BetrVG is required.
8. The first draft of this merger agreement was handed over to the chairman of the works council of Zapf on 22 December 2023 and the final draft on 18 January 2024 in accordance with Sec. 62 (5) sentence 4 in conjunction with Sec. 5 (3) UmwG.

§ 6
Stichtagsänderung

Falls die Verschmelzung nicht bis zum 31. März 2025, 24.00 Uhr, durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der MGAE wirksam geworden ist, gilt abweichend von § 1 Abs. 3 dieses Vertrages der Beginn des 1. Januar 2025, 0.00 Uhr als Verschmelzungstichtag. In diesem Fall wird abweichend von § 1 Abs. 2 dieses Vertrages eine auf den 31. Dezember 2024 aufzustellende Bilanz der Zapf der Verschmelzung als Schlussbilanz zugrunde gelegt. Bei einer weiteren Verzögerung des Wirksamwerdens der Verschmelzung über den 31. März des jeweiligen Folgejahres hinaus verschieben sich die vorgenannten Stichtage entsprechend der vorstehenden Regelung jeweils um ein weiteres Jahr.

§ 7
**Wirksamkeitsvoraussetzungen,
Rücktrittsvorbehalt**

1. Dieser Vertrag wird erst wirksam (aufschiebende Bedingung), wenn ein Beschluss der Hauptversammlung der Zapf nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf auf die MGAE als Hauptaktionär in das Handelsregister des Sitzes der Zapf mit dem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG eingetragen ist.
2. Die Verschmelzung bedarf zu ihrer Wirksamkeit gemäß § 20 Abs. 1 UmwG ferner der Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der MGAE.

§ 6
Change of the Effective Date

In the event that the merger has not become effective by 31 March 2025, 24:00 hours, by registration with the commercial register of MGAE, the beginning of 1 January 2025, 0.00 a.m. shall be regarded as Merger Record Date in deviation from Sec. 1 (3) of this agreement. In this case, in deviation from Sec. 1 (2) of this agreement, the merger shall be based on the balance sheet of Zapf as of 31 December 2024 as closing balance sheet. If the merger is further delayed beyond the 31 March of the relevant subsequent year, the aforementioned due dates shall in each case and in accordance with the preceding provision be postponed for another year.

§ 7
**Effectiveness Requirements,
Reservation of Right of Withdrawal**

1. This agreement shall only become effective (condition precedent) if, in accordance with Sec. 62 (5) sentence 1 UmwG in conjunction with Sec. 327a (1) sentence 1 AktG, a resolution of the general meeting of Zapf regarding the transfer of the shares of the remaining shareholders (minority shareholders) of Zapf to MGAE as majority shareholder has been registered with the commercial register of Zapf with the remark in accordance with Sec. 62 (5) sentence 7 UmwG.
2. Pursuant to Sec. 20 (1) UmwG, the merger further requires the registration with the commercial register of the seat of MGAE to become effective.

- | | |
|---|--|
| <p>3. Die Verschmelzung bedarf gemäß § 62 Abs. 4 Satz 1 und 2 UmwG nicht der Zustimmung der Hauptversammlung der Zapf, wenn ein Übertragungsbeschluss nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG durch die Hauptversammlung der Zapf gefasst und mit einem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG in das Handelsregister des Sitzes der Zapf eingetragen wurde. Einer Zustimmung der Hauptversammlung der MGAE bedarf es gemäß § 62 Abs. 2 Satz 1 UmwG nur, wenn Aktionäre der MGAE, deren Anteile zusammen 5 % des Grundkapitals dieser Gesellschaft erreichen, die Einberufung einer Hauptversammlung verlangen, in der über die Zustimmung zur Verschmelzung beschlossen wird. Die alleinige Aktionärin der MGAE, die MGA Entertainment, Inc., hat gegenüber der MGAE erklärt, von diesem Recht keinen Gebrauch machen zu wollen.</p> | <p>3. Pursuant to Sec. 62 (4) sentences 1 and 2 UmwG, the merger does not require the approval of the general meeting of Zapf if a squeeze-out resolution has been adopted by the general meeting of Zapf in accordance with Sec. 62 (5) sentence 1 UmwG in conjunction with Sec. 327a (1) sentence 1 AktG and has been registered with the commercial register of Zapf with a remark in accordance with Sec. 62 (5) sentence 7 UmwG. Pursuant to Sec. 62 (2) sentence 1 UmwG, the approval of the general meeting of MGAE is only required if shareholders of MGAE, the shareholding of which in aggregate reach 5 % of the registered share capital of the company, request the calling of a general meeting in which the approval to the merger is then resolved. The sole shareholder of MGAE, MGA Entertainment, Inc., has declared vis-à-vis MGAE that it will not make use of any such right.</p> |
| <p>4. Eine kartellrechtliche Freigabe ist für den Vollzug dieses Verschmelzungsvertrags nicht erforderlich.</p> | <p>4. Antitrust approval is not required for the execution of this merger agreement.</p> |
| <p>5. Jede Partei kann von diesem Vertrag zurücktreten, wenn die Verschmelzung nicht bis zum Ablauf des 31. März 2025 wirksam geworden ist.</p> | <p>5. Either Party may withdraw from this agreement if the merger has not become effective at the end of 31 March 2025.</p> |

**§ 8
Umfirmierung**

Die Firma der MGAE soll mit oder unverzüglich nach Wirksamwerden der Verschmelzung in MGA Zapf Creation AG geändert werden.

**§ 9
Kosten, Steuern und Grundbuch**

1. Die Parteien sind sich einig, dass die Kosten der Beurkundung und des Vollzugs dieses Verschmelzungsvertrags von der Zapf und der MGAE je zur Hälfte getragen werden. Im Übrigen trägt jede Partei ihre Kosten selbst. Diese Regelungen gelten auch, falls die Verschmelzung

**§ 8
Name Change**

The name of MGAE shall be changed to MGA Zapf Creation AG with or without undue delay after the merger becomes effective.

**§ 9
Costs, Taxes, and Land Register**

1. The Parties agree that the costs of the notarization and the execution of the merger agreement shall be borne equally by Zapf and MGAE. In all other respects, each Party shall bear its own costs. These provisions shall also apply if the merger does not become effective due to the withdrawal of a Party or for

wegen des Rücktritts einer Partei oder aus einem anderen Grund nicht wirksam wird.

2. Zum Vermögen der Zapf gehört das in **Anlage 2** aufgeführte Grundeigentum. Den Parteien ist bekannt, dass dieses Vermögen mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung von der Zapf auf die MGAE übergeht, sodass die Grundbücher zu berichtigen sind. Die erforderlichen Berichtigungen des Grundbuchs nach Wirksamwerden der Verschmelzung werden hiermit beantragt. Der beurkundende Notar wird hiermit beauftragt und bevollmächtigt, die Grundbuchberichtigung zu veranlassen.

§ 10 Salvatorische Klausel

Falls eine Bestimmung dieses Verschmelzungsvertrages ganz oder teilweise unwirksam oder undurchsetzbar ist oder wird, oder für den Fall, dass dieser Verschmelzungsvertrag eine Regelungslücke enthält, soll dies die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen dieses Verschmelzungsvertrages nicht berühren. Anstelle der unwirksamen oder undurchsetzbaren Bestimmung oder zur Schließung einer Regelungslücke werden die Parteien eine wirksame und durchsetzbare Regelung vereinbaren, die im gesetzlich zulässigen Rahmen dem am nächsten kommt, was die Parteien beabsichtigt haben oder, hätten sie dies bedacht, beabsichtigt hätten.

§ 11 Verbindliche Sprachfassung

Die deutsche Fassung des Vertrags ist maßgebend.

any other reason.

2. The assets of Zapf include the real estate listed in **Exhibit 2**. The Parties are aware that these assets will be transferred from Zapf to MGAE upon effectiveness of the merger and therefore the land registers will need to be updated. An application is hereby made for the necessary corrections to be made to the land registers after the merger has become effective. The acting notary is hereby instructed and authorized to arrange for the land register to be update.

§ 10 Severability Clause

If any provision of this merger agreement should be or become invalid or unenforceable in whole or in part or should there be an omission, the validity of the remaining provisions of this merger agreement shall remain unaffected. Instead of the invalid or unenforceable provision or to fill an omission, the Parties agree on a valid and enforceable provision which, to the extent legally permissible, most closely corresponds to what the Parties intended or would have intended had they given regard to the matter.

§ 11 Binding Language Version

The German version of this agreement shall rule.

Anlage 1 / Exhibit 1

Depotbestätigung / Depository confirmation

Quirin Privatbank AG



Quirin Privatbank AG | Schillerstraße 20 | 60313 Frankfurt am Main

MGAE Deutschland Holding AG
- Vorstand -
Herrn Manfred Schneider
c/o Baker McKenzie
Junghofstraße 9
60315 Frankfurt am Main

Datum
30. Januar 2024

Betreff
Bestandsbestätigung

Ihr Ansprechpartner
Andreas Donner
T +49 (0)69 2475049-36
andreas.donner@
quirinprivatbank.de

Bestandsbestätigung zu Depot 7332593600 der MGAE Deutschland Holding AG

Sehr geehrter Herr Schneider,

hiermit bestätigen wir Ihnen, dass zum Ex-Tag 30.01.2024 folgender Bestand im bei uns geführten Depot 7332593600 der MGAE Deutschland Holding AG verwahrt wird:

Stück 6.005.442 Zapf Creation AG Namens-Aktien o.N. (ISIN DE000A2TSMZ8)

Mit freundlichen Grüßen

Quirin Privatbank AG

Holger Clemens Hinz

Andreas Donner

Grundeigentum / Real estate

Zapf Creation AG

Grundeigentum der / Real estate owned by

Zapf Creation AG

Nr. / No.	Grundbuch von / Land Register of	Amtsgericht / Local court	Blatt / Page	Laufende Nr. / Consecutive no.	Flurstück / Land parcel	Wirtschaftsart und Lage / Economic type and location	Größe/Size
1.	Mönchröden	Coburg	3094	1	377/3	Nähe Mönchrödener Str., Gebäude- und Freifläche	9344 m ²
2.	Mönchröden	Coburg	3527	3	408/2	Nähe Mönchrödener Str., Gebäude- und Freifläche	3279 m ²
3.	Mönchröden	Coburg	3656	1	325/5	Mönchrödener Str. 13, Gebäude- und Freifläche	4923 m ²
4.	Mönchröden	Coburg	3657	1	382	Mönchrödener Str. 8, Gebäude- und Freifläche	22145 m ²
5.	Mönchröden	Coburg	3657	2	388/1	Docken, Verkehrsfläche	383 m ²

Beglaubigte Abschrift

Certified Copy

1623/2013

Vollmacht

Power of Attorney

Die unterzeichnete

The undersigned

Zapf Creation AG

mit Sitz in Rödentel, eingetragen im
Handelsregister des Amtsgerichts Coburg unter
HRB 2995,

with seat in Roedental, registered with the
commercial register of the local court of Coburg
under HRB 2995,

(die "Gesellschaft")

(the "Company")

bevollmächtigt hiermit

hereby authorizes

Dr. Susanne Rückert
Julia Schmitz

jeweils geschäftsansässig / all with business address at
Grünstraße 15, 40212 Düsseldorf

und / and

Kai-Oliver Krüger
Roya Bayatloo

jeweils geschäftsansässig / all with business address at
Turmcenter, Eschersheimer Landstraße 14, 60322 Frankfurt am Main

(jede/r ein/e "Bevollmächtigte/r")

(each an "Attorney")

jede/n einzeln und unabhängig voneinander, die
Gesellschaft in den folgenden geschäftlichen
Angelegenheiten und/oder bei der Vornahme der
folgenden Rechtshandlungen zu vertreten:

each-one alone and independently of each other,
to act on behalf of the Company in the following
business matters and/or the representation in the
following legal acts:

Verschmelzung der Gesellschaft auf die MGAE
Deutschland Holding AG mit Sitz in Frankfurt
am Main, eingetragen im Handelsregister des
Amtsgerichts Frankfurt am Main unter
HRB 128498 ("MGAE"), in deren
Zusammenhang der Ausschluss der
Minderheitsaktionäre der Gesellschaft erfolgen
soll (sog. verschmelzungsrechtlicher Squeeze-
out), insbesondere (aber nicht beschränkt auf)

merger of the Company into MGAE Deutschland
Holding AG with seat in Frankfurt am Main,
registered with the commercial register of the
local court of Frankfurt am Main under
HRB 128498 ("MGAE"), in connection of which
the squeeze-out of the minority shareholders of
the Company shall be implemented (so called
merger squeeze-out), in particular (but not limited
to)

- Aufstellung, Verhandlung, Abschluss,
Änderung, Aufhebung und/oder Vollzug
eines Verschmelzungsvertrags zwischen
der Gesellschaft und der MGAE und
- einschließlich etwaig erforderlicher
Anmeldungen durch die Gesellschaft
zum Handelsregister der Gesellschaft im
Zusammenhang mit und zur
Durchführung des
verschmelzungsrechtlichen Squeeze-
outs (Handelsregistervollmacht).

- establishing, negotiation, entering into,
amendment, termination and/or
implementation of a merger agreement
between the Company and MGAE; and
- including any necessary applications for
registration by the Company with the
commercial register of the Company in
connection with and for the
implementation of the merger squeeze-
out (power of attorney for the commercial
register).

Jede/r Bevollmächtigte ist befugt, alle im Zusammenhang mit den oben genannten Angelegenheiten oder Rechtshandlungen stehenden notwendigen oder nützlichen oder von ihr/ihm jeweils in ihrem/seinem freien Ermessen für sinnvoll oder erforderlich gehaltenen Verzichts- und sonstigen Erklärungen, Anmeldungen und sonstigen Handlungen abzugeben, entgegenzunehmen bzw. vorzunehmen, auch gegenüber Handelsregistern.

Jede/r Bevollmächtigte ist berechtigt, die Gesellschaft bei der Vornahme von Rechtsgeschäften mit sich als Vertreter eines Dritten zu vertreten (umfassende Befreiung von den Beschränkungen des Insihgeschäfts gemäß § 181 2. Alt BGB oder vergleichbaren Vorschriften anderer Rechtsordnungen).

Jede/r Bevollmächtigte ist berechtigt, im vollen Umfang dieser Vollmacht Untervollmacht zu erteilen.

Jede/r Bevollmächtigte darf diese Vollmacht ganz oder teilweise, einmalig oder mehrmalig ausnutzen, auch zum Zwecke der Änderung oder Ergänzung von Erklärungen, die bereits unter Verwendung dieser Vollmacht abgegeben wurden.

Die Gesellschaft stellt jede/n Bevollmächtigte/n von sämtlichen Ansprüchen, Kosten und Schäden frei, die dieser infolge der Ausübung dieser Vollmacht entstehen.

Im Zweifel ist diese Vollmacht weit auszulegen.

Die deutsche Fassung der Vollmacht ist maßgebend. Die englische Fassung dient nur der Information.

Diese Vollmacht und ihre Auslegung unterliegen dem Recht der Bundesrepublik Deutschland (unter Ausschluss des Kollisionsrechts).

Diese Vollmacht erlischt mit Ablauf des 31. Dezember 2024.

[Unterschriften folgen.]

Each Attorney shall be authorized to make and receive all waiver and other declarations, filings and to take all other action necessary or helpful or, in her/his free discretion, appropriate or required in connection with any of the matters or legal acts referred to above, also vis-à-vis commercial registers.

Each Attorney shall be authorized to represent the Company when entering into transactions with himself as the representative of a third party (comprehensive release from the restrictions on self-contracting set forth in section 181 second alternative German Civil Code or similar provisions in other jurisdictions).

Each Attorney shall be authorized to fully delegate this power of attorney.

Each Attorney may make use of this power of attorney in whole or in part, once or more time, also for the purpose of amending or supplementing of declarations or statements already made under this power of attorney.

The Company indemnifies each Attorney against all claims, costs and losses incurred by the respective Attorney in connection with the exercise of this power of attorney.

In case of doubt, this power of attorney shall be broadly interpreted.

The German version of this power of attorney shall prevail. The English version is only for convenience purposes.

This power of attorney and its interpretation shall be governed by the laws of the Federal Republic of Germany (excluding conflict of laws rules).

This power of attorney shall expire at the end of 31 December 2024.

[Signatures follow.]

Zapf Creation AG
durch / by:

Name: Andreas Jansen

Handelnd als / Capacity: Vorstand / Member of the Management Board

Ort, Datum / Place, date: Neustadt b.Coburg 20. Dez. 2023

Unterschrift / Signature: 

Name: Thomas Eichhorn

Handelnd als / Capacity: Vorstand / Member of the Management Board

Ort, Datum / Place, date: Neustadt b.Coburg 20. Dez. 2023

Unterschrift / Signature: 

UrNr. 1623 /2023
ko/mü

1.

Beglaubigt wird hiermit die Echtheit umstehender, vor mir anerkannten Unterschriften von

1. Herrn Andreas Jansen,
geboren am 13.10.1979,
geschäftsansässig 96472 Rödental, Mönchrödener Straße 13,
mir, Notar, von Person bekannt

und

2. Herrn Thomas Eichhorn,
geboren am 17.03.1965,
geschäftsansässig 96472 Rödental, Mönchrödener Str. 13,
mir, Notar, von Person bekannt.

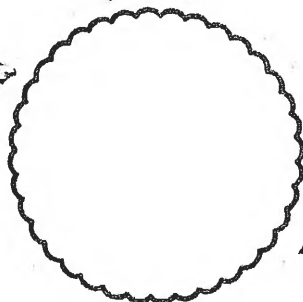
2.

Aufgrund Einsicht in das Handelsregister beim Amtsgericht Coburg -Registergericht-
(HRB 2995) vom heutigen Tag bescheinige ich, Notar, dass Herr Andreas Jansen und Herr
Thomas Eichhorn als Vorstandsmitglieder gemeinsam zur Vertretung der

Zapf Creation AG
mit dem Sitz in Rödental

berechtigt sind.

Neustadt b.Coburg, den 20.12.2023



(Benedikt Grimm) Notar

Anlage 3

Beschluss des Landgerichts Nürnberg-Fürth vom 17. Oktober 2023 betreffend die Bestellung von A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zu sachverständigen Prüfern für die Angemessenheit der Barabfindung der Minderheitsaktionäre und zu Verschmelzungsprüfern

Landgericht Nürnberg-Fürth

Az.: 1 HK O 5811/23



In dem Rechtsstreit

- 1) **MGAE Deutschland Holding AG**, vertreten durch d. Vorstand, Saalburger Straße 87, 61350 Bad Homburg
- Antragstellerin -
- 2) **Zapf Creation AG**, vertreten durch d. Vorstand, Mönchrödener Straße 13, 96472 Rödental
- Antragstellerin -

Prozessbevollmächtigte zu 1 und 2:

Rechtsanwälte **Baker McKenzie Rechtsanwaltsges. mbH**, von Rechtsanwälten und Steuerberatern, Bethmannstraße 50 - 54, 60311 Frankfurt, Gz.: CVO#428010551

wegen Bestellung Angemessenheitsprüfer

erlässt das Landgericht Nürnberg-Fürth - 1. Kammer für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Walther am 17.10.2023 folgenden

Beschluss

- I. Als Prüfer für die Prüfung der Angemessenheit der im Rahmen der beabsichtigten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf Creation AG mit Sitz in Rödental, Amtsgericht Coburg, HRB 2995, auf die Hauptaktionärin MGAE Deutschland Holding AG mit Sitz in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, HRB 128498, festzusetzende Barabfindung und als Prüfer der Verschmelzung der Antragstellerin zu 2 auf die Antragstellerin zu 1 wird die

A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

c/o Alvarez Marsal

Thierschplatz 6

80538 München

ausgewählt und bestellt.

II. Die Antragstellerinnen tragen die Kosten des Verfahrens.

III. Der Geschäftswert wird auf 40.000,00 € festgesetzt.

Gründe:

- 1) Mit Antrag der Hauptaktionärin, der Antragstellerin zu 1), eingegangen hier am 13.10.2023 wird die Bestellung eines Prüfers für die Angemessenheit der gemäß §§ 327a ff AktG anzubietenden Barabfindung begehrt sowie die eines gemeinsamen sachverständigen Prüfers für die Verschmelzung der Antragstellerin zu 2 auf die Antragstellerin zu 1.
- 2) Das Landgericht Nürnberg-Fürth, Kammer für Handelssachen, ist örtlich, sachlich und funktionell zuständig, §§ 327c Abs.2 S.3 i.V.m. 293c Abs. 1 S.3 AktG, § 30 GZVJu bzw. §§ 10 Abs. 2, 60 UmwG und § 28 Abs. 1 Nr. 2 GZVJu. Es entscheidet der Vorsitzende allein.
- 3) Bei der Auswahl des Prüfers wurde einem Vorschlag der Antragstellerinnen gefolgt. Der Antrag auf gerichtliche Bestellung ist an keinerlei Voraussetzungen gebunden. Es ist insbesondere möglich, einen Prüfer zur Bestellung vorzuschlagen, dies schon deshalb, weil der vom Gericht bestellte Prüfer zur gewissenhaften und unparteiischen Prüfung verpflichtet ist und zwar insbesondere auch im Verhältnis zu den Minderheitsaktionären, §§ 327c Abs.2 S.4 i.V.m. 293d Abs.2 S.2 AktG, 323 Abs. 1 S. 1 HGB bzw. § 11 Abs. 1 UmwG. Zudem wurde versichert, dass gesetzliche Hinderungsgründe i.S.d. §§ 327c Abs.2, 293d Abs. 1 und 2 AktG, 319, 320, 323 HGB nicht vorliegen. Die vorgeschlagene Person erfüllt gemäß §§ 293d AktG, 319 Abs. 1 HGB die Voraussetzungen für eine Bestellung.
- 4) Die Kostenentscheidung ergibt sich aus § 22 Abs. 1, 1 Abs. 2 Nr. 1 GNotKG.

- 5) Der Geschäftswert ist gem. § 36 GNotKG festzusetzen. Eine Festsetzung auf 20.000,00 € je Antrag, mithin insgesamt also 40.000€ erscheint angemessen.

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen die Festsetzung des Geschäftswerts findet die Beschwerde statt, wenn der Wert des Beschwerdegegenstands 200,00 € übersteigt oder wenn und soweit die Beschwerde in diesem Beschluss zugelassen wurde.

Die Beschwerde ist nur zulässig, wenn sie innerhalb einer Frist von sechs Monaten, nachdem die Entscheidung in der Hauptsache Rechtskraft erlangt oder das Verfahren sich anderweitig erledigt hat, eingelegt wird.

Ist der Geschäftswert später als einen Monat vor Ablauf dieser Frist festgesetzt worden, kann sie noch innerhalb eines Monats nach Zustellung oder nach Bekanntmachung durch formlose Mitteilung des Festsetzungsbeschlusses eingelegt werden. Im Falle der formlosen Mitteilung gilt der Beschluss mit dem dritten Tage nach der Aufgabe zur Post als bekannt gemacht.

Die Beschwerde ist bei dem
Landgericht Nürnberg-Fürth
Fürther Str. 110
90429 Nürnberg

einzulegen.

Die Beschwerde kann zu Protokoll der Geschäftsstelle erklärt oder schriftlich eingereicht werden. Die Beschwerde kann auch vor der Geschäftsstelle eines anderen Amtsgerichts zu Protokoll erklärt werden; die Frist ist jedoch nur gewahrt, wenn das Protokoll rechtzeitig bei dem oben genannten Gericht eingeht.

Die Mitwirkung eines Rechtsanwalts ist nicht vorgeschrieben. Im Übrigen gelten für die Bevollmächtigung die Regelungen der für das zugrunde liegende Verfahren geltenden Verfahrensordnung entsprechend.

Rechtsbehelfe können auch als **elektronisches Dokument** eingereicht werden. Eine einfache E-Mail genügt den gesetzlichen Anforderungen nicht.

Rechtsbehelfe, die durch eine Rechtsanwältin, einen Rechtsanwalt, durch eine Notarin, einen Notar, durch eine Behörde oder durch eine juristische Person des öffentlichen Rechts einschließlich der von ihr zur Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben gebildeten Zusammenschlüsse eingereicht werden, sind **als elektronisches Dokument** einzureichen, es sei denn, dass dies aus technischen Gründen vorübergehend nicht möglich ist. In diesem Fall bleibt die Übermittlung nach den allgemeinen Vorschriften zulässig, wobei die vorübergehende Unmöglichkeit bei der Ersatzeinreichung oder unverzüglich danach glaubhaft zu machen ist. Auf Anforderung ist das elektronische Dokument nachzureichen.

Elektronische Dokumente müssen

- mit einer qualifizierten elektronischen Signatur der verantwortenden Person versehen sein oder
- von der verantwortenden Person signiert und auf einem sicheren Übermittlungsweg eingereicht werden.

Ein elektronisches Dokument, das mit einer qualifizierten elektronischen Signatur der verantwortenden Person versehen ist, darf wie folgt übermittelt werden:

- auf einem sicheren Übermittlungsweg oder
- an das für den Empfang elektronischer Dokumente eingerichtete Elektronische Gerichts- und Verwaltungspostfach (EGVP) des Gerichts.

Wegen der sicheren Übermittlungswege wird auf § 130a Absatz 4 der Zivilprozessordnung verwiesen. Hinsichtlich der weiteren Voraussetzungen zur elektronischen Kommunikation mit den Gerichten wird auf die Verordnung über die technischen Rahmenbedingungen des elektronischen Rechtsverkehrs und über das besondere elektronische Behördenpostfach (Elektronischer-Rechtsverkehr-Verordnung - ERVV) in der jeweils geltenden Fassung sowie auf die Internetseite www.justiz.de verwiesen.

gez.

Walther
Vorsitzender Richter am Landgericht



Für die Richtigkeit der Abschrift
Nürnberg, 18.10.2023

Jankner, JOSekr`in
Urkundsbeamtin der Geschäftsstelle

Anlage 4

Gutachtliche Stellungnahme vom 30. Januar 2024 der PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main zum Unternehmenswert der Zapf Creation AG, Rödental, und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung anlässlich der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG zum 20. März 2024 als Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung

Gutachtliche Stellungnahme

zum Unternehmenswert der

Zapf Creation AG, Rödental,

und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung anlässlich der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß § 62 Abs. 5 Sätze 1 und 8 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG zum 20. März 2024 als Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung

Auftrag: DEE00082540.0.1



Inhaltsverzeichnis	Seite
A. Auftrag und Auftragsdurchführung	8
B. Bewertungsgrundsätze und -methoden	10
I. Grundlagen der Bewertung.....	10
II. Angemessene Barabfindung gemäß § 327b AktG	12
C. Beschreibung des Bewertungsobjekts	13
I. Unternehmenszweck	13
II. Zapf Creation AG Aktie und Aktionärsstruktur.....	14
III. Steuerliche Verhältnisse.....	16
D. Wirtschaftliche Grundlagen	17
I. Unternehmenshistorie	17
II. Geschäftstätigkeit.....	18
III. Markt und Wettbewerb.....	22
1. Volkswirtschaftliche Indikatoren.....	22
2. Marktbeschreibung	27
3. Fazit.....	35
IV. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	36
1. Vermögens- und Finanzlage.....	37
2. Ertragslage.....	42
V. Bereinigung der Ertragslage.....	47
VI. Wesentliche Erfolgsfaktoren und Risiken des Unternehmenskonzeptes	48
E. Ermittlung des Unternehmenswerts	51
I. Bewertungsbasis.....	51
1. Vorgehensweise	51
2. Planungsprozess.....	53
3. Planungstreue	54
4. Wesentliche Prämissen	56
II. Erwartete Nettoausschüttungen aus dem betriebsnotwendigen Vermögen.....	58
1. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) im Detailplanungszeitraum	

Inhaltsverzeichnis	Seite
(Planungsrechnung).....	58
2. Modifiziertes EBIT im Detailplanungszeitraum.....	65
3. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) in der ewigen Rente	66
4. Netto-Ausschüttungen nach persönlichen Ertragsteuern.....	69
III. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes	71
1. Allgemeine Vorgehensweise	71
2. Basiszinssatz	71
3. Risikozuschlag	72
4. Wachstumsabschlag	82
5. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes.....	82
IV. Ertragswert des operativen Geschäfts.....	83
V. Wert der gesondert bewerteten Vermögenswerte	83
VI. Unternehmenswert.....	84
VII. Liquidationswert	85
F. Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren	86
I. Grundsätzliche Vorgehensweise.....	86
II. Ableitung der Multiplikatoren.....	87
III. Multiplikatorbewertung.....	90
G. Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG	93
I. Börsenkurs	93
II. Ermittlung der angemessenen Barabfindung	97
H. Ergebniszusammenfassung	98

Anlagen

Anhang I: Überleitungsrechnung

Anhang II: Allgemeine Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2017

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

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
APAC	Asien-Pazifik
Bandai GmbH	Bandai GmbH, Nürnberg
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BIP	Bruttoinlandsprodukt
Bloomberg	Bloomberg L.P., New York/USA
BUD	Budget
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BvR	Aktenzeichen einer Verfassungsbeschwerde zum Bundesverfassungsgericht
bzw.	Beziehungsweise
CAGR	Compound Average Growth Rate (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate)
CAPM	Capital Asset Pricing Model (Kapitalmarktpreismodell)
CDAX	Composite DAX (Börsenindex, der alle an der Frankfurter Wertpapierbörse im General Standard und Prime Standard notierten deutschen Aktien beinhaltet)
cm	Zentimeter
DACH	Region Deutschland, Österreich, Schweiz
DAX	Deutscher Aktienindex
DCF	Discounted Cashflow
Discounted Cash Flow; DCF	Discounted Cash Flow-Verfahren
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)
EK	Eigenkapital
ESG	Environmental, Social, and Governance (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung)
ESt	Ertragsteuern
EU	Europäische Union
EUR	Euro
F&E	Forschung und Entwicklung

FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
FC	Forecast
ff.	Fortfolgende
Gesellschaft	Zapf Creation AG, Rödental
GJ	Geschäftsjahr
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
Hauptaktionärin	MGAE Deutschland Holding AG, Frankfurt am Main
HGB	Handelsgesetzbuch
HRB	Handelsregister Abteilung B
i.d.F.	In der Fassung von
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IDW S 1	Standard 1 des IDW (Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen) i. d. F. 2008
IFRS	International Financial Reporting Standards
i.H.v.	In Höhe von
Inc.	Incorporated (angelsächsische Rechtsform der Corporation, vergleichbar einer Kapitalgesellschaft)
ISIN	International Securities Identification Number
IT	Informationstechnologie
IWF	Internationaler Währungsfonds, Washington, D.C./USA
i.V.m.	In Verbindung mit
KA	Konzernabschluss
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KStG	Körperschaftsteuergesetz
Ltd.	Limited, (angelsächsische Rechtsform, vergleichbar einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
MGAE Deutschland Holding	MGAE Deutschland Holding AG, Frankfurt am Main
MGA Entertainment	MGA Entertainment Inc., Chatsworth / USA
MGA HK/C SA	MGA Hong Kong / China Services Agreement
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
MMOs	Massen-Mehrspieler-Online-Spiele
MTP	Mid Term Plan
n.a.	Not available
NFC	Near Field Communication (Nahfeldkommunikation)
NFT	Non-fungible token

NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
p.a.	Per annum (pro Jahr)
plc.	Public Limited Company
PwC	PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, Deutschland
rd.	Rund
Rn	Randnummer
S.	Seite
s.o.	Siehe oben
S&P Global Market Intelligence	Standard and Poors Global Market Intelligence LLC, New York, USA
STEAM	Science, Technology, Engineering, Art, Math (Lernspielzeug)
TEUR	Tausend Euro
TV	Terminal Value (Ewige Rente)
Tz.	Textziffer
Umgl.	Umgliederung
UmwG	Umwandlungsgesetz
USD	US-Dollar
usw.	Und so weiter
Vgl.	Vergleiche
WKN	Wertpapier-Kennnummer
WpÜG-AngVO	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
Zapf Auslandsholding	Zapf Creation Auslandsholding GmbH, Rödental
Zapf Creation AG	Zapf Creation AG, Rödental
Zapf GB	Zapf Creation (U.K.) Ltd. Milton Keynes, Großbritannien
Zapf Hongkong	Zapf Creation (H.K.) Ltd. Kowloon, Hongkong
Zapf Spanien	Zapf Creation (España) S.L. Valencia, Spanien
Zapf USA	Zapf Creation (U.S.) Inc. Atlanta, USA

A. Auftrag und Auftragsdurchführung

1. Die MGA Entertainment Inc., mit Sitz in Chatsworth /USA („MGA Entertainment“), hat uns, die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, („PwC“) mit Schreiben vom 23. August 2022 beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum objektivierten Unternehmenswert der Zapf Creation AG mit Sitz in Rödental, („Zapf Creation AG“ oder „Gesellschaft“) sowie zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG zu erstatten. Bewertungsanlass ist die geplante Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf Creation AG auf die MGAE Deutschland Holding AG mit Sitz in Frankfurt am Main („MGAE Deutschland Holding“ oder „Hauptaktionärin“), eine 100%-ige Tochtergesellschaft MGA Entertainment, gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 S. 1 und S. 8 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG.
2. Der Beschluss über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre soll auf der außerordentlichen Hauptversammlung der Zapf Creation AG am 20. März 2024 gefasst werden. Dieser Tag ist der Bewertungsstichtag.
3. Wir führten unsere Arbeiten mit Unterbrechungen in den Monaten Oktober 2023 bis Januar 2024 in unserem Büro in Frankfurt am Main durch. Hierfür standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:
 - Prüfungsberichte zu den testierten und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehenen Konzernabschlüssen und Konzernlageberichten nach International Financial Reporting Standards („IFRS“) der Zapf Creation AG für die Geschäftsjahre („GJ“) 2021 bis GJ 2022,
 - Prüfungsberichte zu den testierten und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehenen Jahresabschlüssen und Lageberichten nach handelsrechtlichen Vorschriften („HGB“) der Zapf Creation AG für die GJ 2021 bis GJ 2022,
 - Konsolidierter Forecast für das GJ 2023 („FC 2023“) bestehend aus der Gewinn- und Verlustrechnung („GuV“) sowie der Bilanz,
 - Planungsrechnung der Zapf Creation AG inklusive der Tochtergesellschaften, bestehend aus dem Budget 2024 sowie dem Mid Term Plan („MTP“) für die GJ 2025 und 2026,
 - 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 Zapf Creation AG und den von ihm benannten Auskunftspersonen gegeben. Der Vorstand der Zapf Creation AG sowie der Vorstand der MGAE Deutschland Holding haben uns gegenüber am 30. Januar 2024 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 Zapf Creation AG 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 Zapf Creation AG im Zusammenhang mit der außerordentlichen Hauptversammlung 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 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. Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2017 maßgebend.

B. Bewertungsgrundsätze und -methoden

I. Grundlagen der Bewertung

9. Gemäß IDW S 1 i. d. F. 2008 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren einschließlich seiner Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, inneren Organisation, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung, dass ausschließlich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften.
10. 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.
11. 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.
12. 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.
13. Die Grundsätze der Stellungnahme IDW S 1 i. d. F. 2008 unterscheiden zwischen echten und unechten Synergien. Die echten Synergien sind unter Berücksichtigung der Auswirkungen aus dem Bewertungsanlass erzielbare Überschüsse, während die unechten Synergien ohne Berücksichtigung des Bewertungsanlasses realisierbar sind. Nur diese unechten Synergien sind, soweit sie auf das Bewertungsobjekt entfallen, in der Bewertung 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 Zapf Creation AG 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 § 62 Abs. 5, Abs. 1 UmwG kann die Hauptversammlung einer übertragenden Aktiengesellschaft innerhalb von drei Monaten nach Abschluss eines Verschmelzungsvertrages gemäß § 62 Abs. 5 S. 1 UmwG einen Beschluss nach § 327a Abs. 1 S. 1 AktG fassen, wenn der übernehmenden Gesellschaft (Hauptaktionärin) Aktien in Höhe von neun Zehnteln des Grundkapitals gehören. § 327a AktG sieht vor, dass die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen kann. Bei der Bemessung der Barabfindung sind gemäß § 327b Abs. 1 S. 1 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft im 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 Zapf Creation AG (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 auch keine im Vorfeld der Durchführung der Strukturmaßnahme bezahlten Vorerwerbspreise im Sinne des Verkehrswerts der Aktie in Betracht gezogen werden.

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

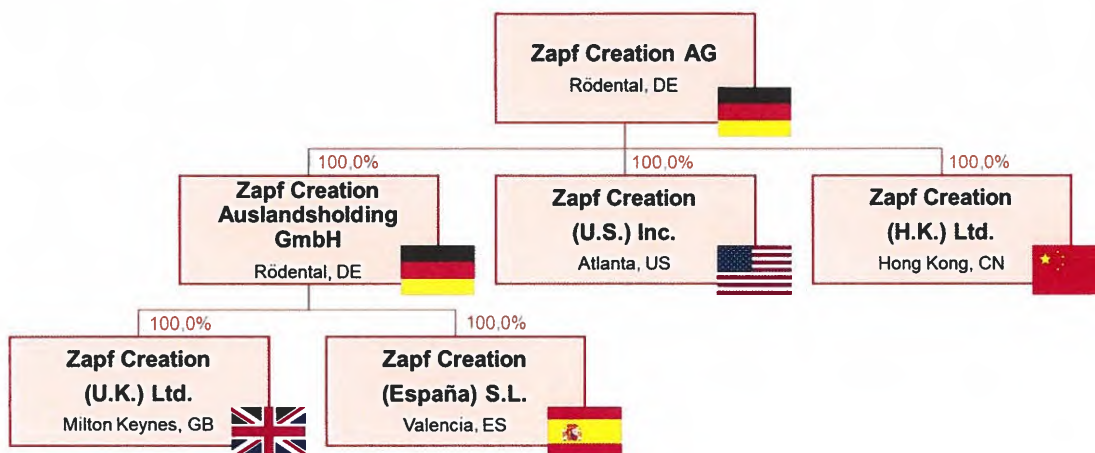
C. Beschreibung des Bewertungsobjekts

I. Unternehmenszweck

23. Die Zapf Creation AG mit Sitz in Rödental ist eine deutsche Aktiengesellschaft deren Aktien ohne Veranlassung der Gesellschaft im Freiverkehr an den Wertpapierbörsen in Düsseldorf, Hamburg und München unter der International Securities Identification Number („ISIN“) DE000A2TSMZ8 sowie unter der Wertpapierkennnummer („WKN“) A2TSMZ einbezogen sind und die im Handelsregister beim Amtsgericht Coburg als „Zapf Creation AG“ unter HRB 2995 eingetragen ist.
24. Gemäß § 2 der aktuellen Satzung ist der Gegenstand der Gesellschaft die Entwicklung, die Herstellung und der Vertrieb von Puppen, Spielwaren, Baby- und/oder Kinderbekleidung und Freizeitartikeln aller Art sowie die Vermarktung dieser Produkte durch Lizenzvergabe. Die Gesellschaft ist zu allen Maßnahmen und/oder Handlungen berechtigt, die geeignet erscheinen, den Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu fördern.
25. Der Konsolidierungskreis der Gesellschaft umfasst folgende 100%-ige Tochtergesellschaften:
 - Zapf Creation (H.K.) Ltd. Kowloon, Hongkong („Zapf Hongkong“)
 - Zapf Creation (U.S.) Inc. Atlanta, USA („Zapf USA“)
 - Zapf Creation (U.K.) Ltd. Milton Keynes, Großbritannien („Zapf GB“)
 - Zapf Creation (España) S.L. Valencia, Spanien („Zapf Spanien“)
 - Zapf Creation Auslandsholding GmbH, Rödental („Zapf Auslandsholding“)

26. Die Konzernstruktur der Zapf Creation AG und ihrer Tochtergesellschaften (gemeinsam „Zapf Creation-Gruppe“) stellt sich wie folgt dar:

Konzernstruktur der Zapf Creation AG zum Bewertungsstichtag



Quelle: Zapf Creation AG.

27. Die Zapf Creation AG bildet zusammen mit ihren Tochtergesellschaften die „Zapf Creation-Gruppe“.
28. Das Geschäftsjahr der Zapf Creation AG entspricht dem Kalenderjahr.

II. Zapf Creation AG Aktie und Aktionärsstruktur

29. Das Grundkapital der Zapf Creation AG lag zum letzten Bilanzstichtag, dem 31. Dezember 2023, und zum Zeitpunkt des Abschlusses der Bewertungsarbeiten bei 6.431.951,00 EUR und setzt sich aus 6.431.951 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von je 1,00 EUR zusammen. Jede Aktie gewährt auf der Hauptversammlung der Zapf Creation AG eine Stimme. Die Zapf Creation AG hält keine eigenen Aktien.
30. Zum 6. Oktober 2023, dem Tag des Zugangs des Verlangens der Hauptaktionärin auf Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs bei der Zapf Creation AG, werden rd. 93,4% der Stimmrechte und Aktien (6.005.442 Aktien) an der Zapf Creation AG von der MGAE Deutschland Holding gehalten. Die übrigen rd. 6,6% der Stimmrechte und Aktien entfallen auf Streubesitz. Zum Abschluss der Bewertungsarbeiten stellen sich diese Verhältnisse als unverändert dar. Die aktuell bestehende Aktionärsstruktur der Zapf Creation AG ist nachfolgend dargestellt.

Zapf Creation AG - Struktur der Anteilseigner

Anteilseigner	Anzahl der Aktien	Anteil am Grundkapital
MGAE Deutschland Holding	6.005.442	93,4%
Streubesitz	426.509	6,6%
Summe	6.431.951	100,0%

Quelle: Zapf Creation AG.

31. Am 9. Oktober 2023 verkündete der Vorstand der Zapf Creation AG, dass von der MGAE Deutschland Holding als Hauptaktionärin das förmliche Verlangen nach § 62 Abs. 1 und Abs. 5 UmwG in Verbindung mit §§ 327a ff. AktG übermittelt worden ist, das Verfahren zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf Creation AG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung im Zusammenhang mit einer Verschmelzung der Zapf Creation AG auf die MGAE Deutschland Holding durch Aufnahme (sog. verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out) durchzuführen und zu diesem Zweck innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags die Hauptversammlung der Zapf Creation AG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf Creation AG beschließen zu lassen. Dieses Verlangen hat zum Ziel, die Beteiligungsstruktur im Wege der Konzernverschmelzung zu vereinfachen und den verbleibenden Streubesitzanteil durch einen entsprechenden Beschluss der Hauptversammlung der Zapf Creation AG auf die Hauptaktionärin gegen Barabfindung zu übertragen.

III. Steuerliche Verhältnisse

32. Die Zapf Creation AG ist eine Kapitalgesellschaft und wird steuerlich beim Finanzamt Coburg geführt. Die Gesellschaft als in Deutschland ansässige Kapitalgesellschaft unterliegt der Körperschaftsteuer in Höhe von 15,0% zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5%. Des Weiteren unterliegt die Gesellschaft der Gewerbesteuer. Der effektive Steuersatz der Zapf Creation AG betrug gemäß des Konzernabschlusses für das GJ 2022 28,4% (GJ 2021: 28,4%).
33. Zum 31. Dezember 2023 bestehen gemäß der Gesellschaft für die Zapf Creation AG keine körperschafts- oder gewerbesteuerlichen Verlustvorträge. Allerdings bestehen zum 31. Dezember 2022 gemäß Angaben des Managements für verschiedene ausländische Gesellschaften der Zapf Creation-Gruppe steuerliche Verlustvorträge in Höhe von rund EUR 10,8 Mio. Zudem bestehen marginale steuerliche Verlustvorträge in Höhe von 28 TEUR bei der Zapf Creation Auslandsholding GmbH.
34. Zum 31. Dezember 2022 bestand für die Zapf Creation AG zudem nach Angabe des Managements ein Betrag von 28.858 TEUR auf dem steuerlichen Einlagekonto (§ 27 Abs. 2 KStG). Nach Auskunft der Gesellschaft hat im GJ 2023 keine Veränderung des steuerlichen Einlagekontos stattgefunden. Aufgrund des bestehenden hohen steuerlichen Eigenkapitals ist das steuerliche Einlagenkonto jedoch nicht nutzbar.

D. Wirtschaftliche Grundlagen

I. Unternehmenshistorie

35. Die Unternehmensgeschichte der heutigen Zapf Creation AG begann im Jahr 1932 mit Gründung einer Spielwarenfabrik in Rödental durch Max und Rosa Zapf zwecks Herstellung von Puppen. Im Jahre 1958 baute Willi Zapf, Sohn der Fabrikgründer, gemeinsam mit seiner Ehefrau Brigitte Zapf die Tätigkeit des Unternehmens auf dem internationalen Puppenmarkt aus mit Absatzmärkten in Europa und Beschaffungsmärkten in Niedriglohnländern.
36. Im Jahre 1960 wurde die Max Zapf Puppen- und Spielwarenfabrik GmbH gegründet, welche die Produktion von Zelluloid- auf Kunststoffpuppen umstellte. Ende der 80er Jahren war das Unternehmen eines der ersten mittelständischen Unternehmen, das eine konsequente Produktionsverlagerung nach Fernost, insbesondere nach China, betrieb.
37. Im Jahre 1991 erfolgte die Einführung der bekanntesten Marke BABY born, die zudem das erste Puppenmodell mit realistischen Funktionen.
38. Im Jahre 1992 übernahm die TA Spiel- und Freizeit Holding GmbH, ein Mitglied der Triumph-Adler-Gruppe, die Max Zapf Puppen- und Spielwarenfabrik GmbH.
39. In Vorbereitung auf den Börsengang wurde die Max Zapf Puppen- und Spielwarenfabrik GmbH im März 1999 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt und im Zuge dieser Umwandlung in Zapf Creation AG umfirmiert. Im Jahr 1999 erfolgte der Börsengang der Gesellschaft an der Frankfurter Wertpapierbörse.
40. Im Jahr 2000 wurden Tochtergesellschaften im Vereinigten Königreich – „Zapf Creation (UK) Ltd.“ – und in Frankreich – „Zapf Creation (France) S.A.R.L.“ – gegründet. Weitere Tochtergesellschaften wurden im Jahr 2001 in Australien, Italien und Tschechien gegründet. Die spanische Niederlassung wurde 2002 zu einer Tochtergesellschaft. 2003 folgte eine weitere Niederlassung in Polen. Die Tochtergesellschaft in Australien wurde 2004 geschlossen.
41. Nach einigen Jahren mit erheblichen Umsatzeinbußen und Verlusten, hat die Zapf Creation-Gruppe im Frühjahr 2005 begonnen, eine Reihe von Restrukturierungsmaßnahmen durchzuführen und ihre Strategie anzupassen. Die Restrukturierungsmaßnahmen umfassten im Wesentlichen den Abbau von Personal, eine Reduzierung des Working Capital Bedarfs sowie die Suche nach einem strategischen Partner. Im Zuge der Restrukturierung wurden zwischen Beginn des Geschäftsjahres 2005 und bis Ende 2007 rund 270 Mitarbeiter im Konzern abgebaut.
42. Im Jahr 2006 begann zudem die Kooperation der Zapf Creation-Gruppe mit dem US-amerikanischen Spielwarenunternehmen MGA Entertainment in den Bereichen Vertrieb, Be-

schaffung, Lizenzgeschäft und Logistik. Die Kooperation mit der MGA Entertainment und ihrer Tochtergesellschaften war Teil des umfassenden Restrukturierungskonzepts. Im Rahmen der Restrukturierung wurde in 2006 für 2007 beschlossen, das US-Geschäft über MGA Entertainment abzuwickeln und die Verkaufsniederlassung Zapf Creation (U.S.) Inc., Orlando, zu schließen.

43. Ebenfalls im Jahr 2006 kündigte die Bandai GmbH, Nürnberg, („Bandai GmbH“) eine Tochtergesellschaft des japanischen Spielwarenherstellers Namco Bandai Holdings, Inc., Tokyo, Japan, an, ein Angebot zur Übernahme aller Aktien der Zapf Creation AG zum Preis von 10,50 EUR je Aktie in bar vorzulegen, das jedoch erfolglos verlief, weil die Mindestannahmequote von 75,0% verfehlt und das Angebot damit hinfällig wurde.
44. Bereits während des Übernahmeangebots der Bandai GmbH erwarb die MGA Entertainment rund 18% der Aktien der Gesellschaft.
45. Im Jahr 2014 wurde ein Segmentwechsel der Aktien der Zapf Creation AG innerhalb des Freiverkehrs, nämlich aus dem qualifizierten Freiverkehr im Entry Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse in den einfachen Freiverkehr an der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse (Stuttgart) beschlossen. Seit dem 2. Januar 2015 waren die Aktien der Zapf Creation AG in den Freiverkehr der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse einbezogen; die Einbeziehung in den Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse endete mit Ablauf des 30. Dezember 2014.
46. Der Vorstand der Zapf Creation AG hat am 22. August 2018 mit Zustimmung des Aufsichtsrates beschlossen, die Einbeziehung der Aktien der Zapf Creation AG in den Freiverkehr an der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse zu kündigen. Mit Ablauf des 4. Oktober 2018 werden die Aktien der Zapf Creation AG nicht mehr mit Zustimmung oder auf Veranlassung der Zapf Creation AG im Freiverkehr an einer Börse gehandelt.

II. Geschäftstätigkeit

47. Die Zapf Creation-Gruppe entwickelt, produziert und vermarktet weltweit hochwertige Spielkonzepte, wozu Spiel- & Funktionspuppen, dessen Zubehör und andere Spielwaren zählen. Die Gruppe vertreibt ihre Spielwaren unter verschiedenen Marken, wobei alle Marken und Produkte für eine hohe Qualität, Sicherheit und einem hohen Spielwert stehen.
48. Im GJ 2022 konnte die Gesellschaft ihr 90-jähriges Bestehen feiern. Neben der Zapf Creation AG, welche ihren Sitz in Rödental hat, besteht die Gruppe aus mehreren Tochtergesellschaften im In- und Ausland, an welchen die Zapf Creation AG direkt oder indirekt zu 100% beteiligt ist.

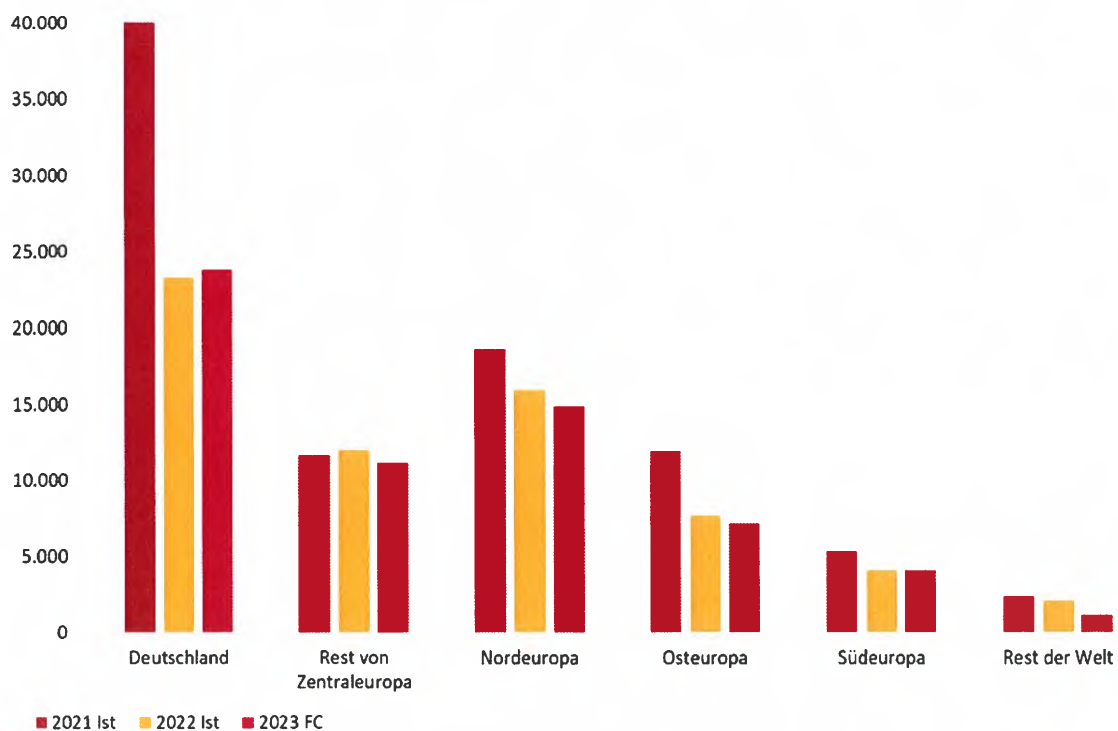
49. Als Muttergesellschaft verantwortet die Zapf Creation AG zentrale Funktionen wie Finanzierung, Controlling, IT, Personal, Marketing, Produktentwicklung und Vertrieb in Zentral- und Osteuropa sowie teilweise in nord- und südeuropäischen Ländern. Die Tochtergesellschaften, welche sich in Hong Kong, Großbritannien und Spanien befinden, sind für die Vermarktung und den Vertrieb zuständig. Des Weiteren besteht eine strategische Kooperation mit dem amerikanischen Spielwarenhersteller MGA Entertainment, in deren Rahmen seit dem GJ 2007 die Zusammenarbeit in den Bereichen Vertrieb, Beschaffung, Verwaltung, IT und Lizenzen koordiniert wird.
50. Zum Kerngeschäft der Zapf Creation-Gruppe zählen die folgenden Marken:
- **BABY born** ist eine interaktive, rein mechanische Spielpuppe, die seit 30 Jahren hergestellt und weiterentwickelt wird. Mit einer Größe zwischen 30 und 40 cm und einer Herstellung aus Vinyl ermöglicht sie Kindern Rollenspiele, wozu unter anderem das Füttern und Pflegen der Puppen gehört². Sie ist das bekannteste Produkt der Zapf Creation-Gruppe und stellte im GJ 2023 den wichtigsten Umsatzträger (rd. 71%) des Konzerns dar. BABY born umfasst ein Produktprogramm von Puppen, deren Bekleidung sowie Zubehör (beispielsweise Kinderwagen, Wickeltische). Verschiedene Größen sorgen dafür, dass unterschiedliche Kundengruppen bedient werden können, wie etwa Puppen speziell für Babies oder Kinder im Alter ab einem Lebensjahr. Des Weiteren ergänzen das Kuscheltier BABY born Bear sowie die BABY born Minis, welche speziell für Reisen ausgelegt sind, die BABY born-Markenwelt.
 - **Baby Annabell** fällt unter die Kategorie der „Soft dolls“. Sie verfügt über einen weich gestopften Körper und ist ebenfalls in verschiedenen Größen je nach Zielgruppe verfügbar. Sie verfügt über realitätsnahe Funktionen, wie etwa weinen, die das Eltern-Kind-Rollenspiel ermöglichen. Im GJ 2018 feierte die elektronische Funktionspuppe ihre 20-jährige Markteinführung. Sie zählt neben BABY born zu den Hauptumsatzträgern der Zapf Creation-Gruppe und generierte im GJ 2023 einen Umsatzanteil in Höhe von ca. 27%.
 - **Dolly Moda** ist auf die Bekleidung unterschiedlicher Puppengrößen spezialisiert. Sie ist für kleine (30cm), mittlere (36 cm) und große (43cm) BABY born, Baby Annabell und andere Puppen entsprechender Größe verfügbar.
 - Die **Heidi**-Markenwelt umfasst Stoffpuppen und Plüschtiere, die auf der gleichnamigen Kinderserie beruhen. Die Puppen sollen dazu beitragen, spielerisch Konflikte zu lösen.

² Diese fallen aufgrund ihrer Charakteristik in das sogenannte Segment „Nurturing Dolls“

- **CHOU CHOU** stellen Babypuppen im Cartoon Style dar. Sie besitzen eine Größe von 30 cm und können ihre Augen und Gliedmaßen bewegen. Des Weiteren können sie eigenständige Babygeräusche ausstoßen.
51. Die Produkte der Zapf Creation-Gruppe erfüllen die Anforderungen der europäischen Spielwarennorm EN 71 laut der EU-Spielzeugrichtlinie 2009/48/EG sowie alle weiteren relevanten gesetzlichen Vorgaben in vollem Umfang. Um dies auch zukünftig zu gewährleisten, nutzt die Zapf Creation-Gruppe ausschließlich den nicht-phthalathaltigen Weichmacher Hexamoll® DINCH®, der speziell für sensible Anwendungen wie Kinderspielzeug, Medizinprodukte und lebensmittelkontaktierende Produkte entwickelt wurde.
 52. Die Zapf Creation-Gruppe lässt ihre Produkte in Asien produzieren und greift dazu insbesondere auf chinesische Auftragsproduzenten zurück. Die Weiterentwicklung des Produktportfolios obliegt ausschließlich der Zapf Creation AG als Muttergesellschaft. Zusätzlich gibt es eine Vereinbarung mit der MGA Entertainment, in deren Rahmen Teile der technischen Produktentwicklung von dieser übernommen wird.
 53. Im GJ 2023 waren weltweit durchschnittlich 128 Mitarbeiter im Zapf Creation-Konzern beschäftigt, wovon 121 auf die Zapf Creation AG entfielen (ohne Vorstand und Auszubildende).
 54. Der Zapf Creation-Konzern erzielte im GJ 2022 Umsatzerlöse in Höhe von 65.011 TEUR, was einen Rückgang von rd. 28% gegenüber dem Vorjahr darstellt (GJ 2021: 90.452 TEUR). Sowohl in Zentraleuropa als auch in Nord-, Süd- und Osteuropa reduzierten sich die Umsatzerlöse, was zum Teil auf die geopolitischen Auswirkungen des Ukraine-Krieges und die andauernden Veränderungen in den Vertriebskanälen des Handels und damit einhergehend auch Verschiebungen zwischen den Spielwarenssegmenten zurückzuführen war. Im Vergleich zum Vorjahr reduzierten sich die europäischen Umsatzerlöse des Konzerns insgesamt im GJ 2022 um rd. 29%. Auch auf dem asiatischen und australischen Markt kam es zu Umsatzeinbußen in Höhe von etwa 13% im Vergleich zum GJ 2021 (Umsatzerlöse im GJ 2021: 2.375 TEUR, Umsatzerlöse im GJ 2022: 2.077 TEUR). Im darauffolgenden GJ sanken die gesamten Umsatzerlöse der Zapf Creation-Gruppe weiter auf 62.188 TEUR, welches einem Rückgang von rd. 4% im Vergleich zum GJ 2022 entspricht.
 55. Mehr als die Hälfte der gesamten Umsatzerlöse des Jahres 2023 wurden in Zentraleuropa als umsatzstärkste Region der Zapf Creation-Gruppe erwirtschaftet. Der nachfolgenden Grafik ist zu entnehmen, dass die Region Zentraleuropa sowohl im GJ 2021 und 2022 als auch im aktuellen GJ 2023 der größte Umsatzanteil generiert hat. Im Wesentlichen ist der Umsatz durch den Absatz im Land Deutschland getrieben. Danach folgt die Region Nordeuropa, in welcher Großbritannien und Irland Umsatztreiber sind. An dritter Stelle gemessen am Anteil des Umsatzes folgt Osteuropa insbesondere mit signifikanten Umsätzen in Tschechien.

56. Seit dem GJ 2007 ist die Zapf Creation-Gruppe in den USA nicht mehr selbst operativ tätig und erwirtschaftet daher in der Region keine eigenen Umsatzerlöse. Die Produkte der Zapf Creation AG werden seitdem im Rahmen von Lizenzvereinbarungen von MGA Entertainment vertrieben.
57. Die Umsatzverteilung in den Regionen für die GJ 2021 bis 2023 werden in folgender Graphik dargestellt.

Umsatzerlöse je Region in TEUR



Quelle: Management Informationen der Zapf Creation-Gruppe.

58. Im GJ 2022 wies die Zapf Creation-Gruppe ein Periodenergebnis in Höhe von 1.130 TEUR aus (Vorjahr: 9.716 TEUR). Einflussfaktoren der Ergebnisverschlechterung waren unter anderem die Auswirkungen der gestiegenen Inflation und der damit hergehenden Schwächung der Kaufkraft, Folgen der vorangegangenen Corona-Pandemie sowie des Ukraine-Krieges und Veränderungen der Vertriebskanäle und damit einhergehend auch Verschiebungen zwischen den Spielwarenssegmenten. Dazu kam, dass im GJ 2021 der Handel wegen Ängsten vor Lieferproblemen seine Vorratsbestände vergrößert hat, mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Zapf Creation-Absätze im GJ 2022. Im GJ 2023 konnte das Periodenergebnis gemäß des FC 2023 auf 3.586 TEUR gesteigert werden.

III. Markt und Wettbewerb

59. Im Folgenden haben wir die Markt- und Wettbewerbssituation der Zapf Creation-Gruppe analysiert. Zunächst werden die Rahmenbedingungen und Erwartungen für die relevanten Märkte auf Basis der Entwicklung allgemeiner volkswirtschaftlicher Indikatoren dargestellt. Ferner erfolgen Analysen des generellen Marktes für Spielzeugwaren und anschließend wird der Markt für Spielzeugpuppen gesondert dargestellt (in den Studien meist zusammengefasst mit Plüschtieren).
60. Die aktuelle Markt- und Wettbewerbssituation wird weiterhin durch den Ukraine-Krieg und die hohen Inflationsraten beeinflusst. Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie rücken dagegen weiter in den Hintergrund und besitzen nur noch ein geringes Maß an Einflussnahme.³ Soweit zu den beschriebenen Sachverhalten aktuelle Erkenntnisse vorliegen, werden diese berücksichtigt.

1. Volkswirtschaftliche Indikatoren

61. Nachfolgend werden die Erwartungen für die makroökonomische Entwicklung der bereits beschriebenen Regionen der Zapf Creation-Gruppe 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 2023). Die **Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts** („BIP“) der Absatzregionen der Zapf Creation-Gruppe ist ein bedeutender makroökonomische Indikator für die zukünftige Entwicklung des operativen Geschäfts der Zapf Creation-Gruppe. Nachfolgend wird daher ausgehend von den Jahren 2021 bis 2022 sowie die geschätzte Entwicklung des BIP (real) zwischen 2023 und 2028 dargestellt.

Bruttoinlandsprodukt

Reale Veränderung in % zum Vorjahr

Land bzw. Region	Ist				Prognose			
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Deutschland	3,2	1,8	(0,5)	0,9	2,0	1,9	1,3	0,9
Großbritannien	7,6	4,1	0,5	0,6	2,0	2,1	1,8	1,5
Tschechien	3,6	2,3	0,2	2,3	2,9	2,7	2,5	2,5
USA	5,9	2,1	2,1	1,5	1,8	2,1	2,1	2,1
EU*	5,9	3,6	0,7	1,5	2,1	2,0	1,8	1,7
Aufstrebendes & entwickelndes Asien	7,5	4,5	5,2	4,8	4,9	4,8	4,6	4,5
Welt*	6,3	3,5	3,0	2,9	3,2	3,2	3,1	3,1

*inkl. obige Länder bzw. Regionen

Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Database, Oktober 2023.

³ Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2023): Die Lage der Weltwirtschaft zum Jahresanfang 2023

62. Das Jahr 2021 zeigte eine hohe **Wachstumsrate** des weltweiten BIPs von 6,3% auf. Gründe waren unter anderem eine höhere globale Handelsaktivität durch eine erste Erholung von der COVID-19-Pandemie sowie positive Effekte diverser Konjunkturprogramme. Im Jahr 2022 ist das globale BIP im Vergleich zur Entwicklung des Jahres 2021 weniger stark um 3,5% gestiegen, welches insbesondere auf den Ausbruch des Ukraine-Kriegs zurückzuführen war. Dieser schränkte das Wachstum vieler Regionen ein, förderte den Anstieg der weltweiten Inflation und intensivierte die Ressourcenknappheiten auf verschiedenen Märkten. Eine Folge dieser Entwicklung sind vor allem in Europa gestiegene Energiepreise, welche insbesondere den Produktionssektor beeinflussen. Im Kontext der aktuellen Herausforderungen wird seitens des IWF mit einer weiter rückläufigen Entwicklung der wirtschaftlichen Aktivitäten gerechnet. Für das Jahr 2023 prognostiziert der IWF ein globales Wirtschaftswachstum von 3,0% sowie in den darauffolgenden Jahren bis 2028 eine fluktuierende Entwicklung zwischen 2,9% und 3,2%.
63. Im Jahr 2021 erfuhr die **deutsche** Wirtschaft nach dem Einbruch im Vorjahr aufgrund der COVID-19-Pandemie eine Erholung, erreichte jedoch nicht das Vorkrisenniveau. Im Jahr 2022 schwächte sich das Wirtschaftswachstum Deutschlands auf 1,8% ab, beeinflusst durch die Energiepreiserhöhungen, Material- und Lieferengpässe sowie durch das geschmälerte Exportgeschäft bedingt durch die weltweite Konjunktur. Dem standen „Nachholeffekte“ durch gestiegene private Konsumausgaben im Zuge der Aufhebung der COVID-19 Maßnahmen entgegen. Aufgrund weiterhin angespannter wirtschaftlicher Rahmenbedingungen erwartet der IWF für das Jahr 2023 einen Rückgang des deutschen BIPs um 0,5%. Für die Jahre bis 2028 werden Wachstumsraten in Höhe von lediglich 0,9% bis 2,0% prognostiziert. Die deutsche Wirtschaft wird sich bis 2028 daher erwartungsgemäß deutlich weniger dynamisch entwickeln als die Weltwirtschaft.
64. Das BIP-Wachstum **Großbritanniens** lag im Jahr 2021 bei 7,6%, womit es über dem globalen Niveau lag. Trotz der Auswirkungen von COVID-19, der hohen Inflation und den Folgen des Brexits erreichte das Land damit den stärksten Anstieg seit 1941. Im Jahr 2022 stieg das BIP um 4,1%, weiterhin getrieben durch private Nachholeffekte. In den Prognosejahren bis 2028 wird anschließend eine deutlich weniger dynamische Entwicklung erwartet. Aufgrund erwarteter, sinkender Produktivität, wird im Jahr 2023 und 2024 ein Wirtschaftswachstum von je 0,5% und 0,6% prognostiziert. In den Jahren bis 2028 werden Wachstumsraten zwischen 1,5% und 2,1% erwartet.
65. **Tschechiens** Wirtschaft verzeichnete im Jahr 2021 eine Wachstumsrate in Höhe von 3,6%, womit das Land unter der Entwicklung der Welt, aber über der deutschen Rate lag. Im darauffolgenden Jahr sank die Rate auf 2,3% ab. Im Prognosezeitraum wird im Jahr 2023 zunächst eine Abflachung auf 0,2% erwartet, welches mit der gesunkenen Kaufkraft der Privathaushalte und der gesunkenen Investitionen von Unternehmen begründet werden kann. Daraufhin wird ein Wachstum zwischen 2,3% und 2,9% bis zum Ende des Betrachtungszeitraums prognostiziert.

66. Die Wirtschaft der **USA** wuchs gemessen am BIP im Jahr 2021 um 5,9%. Im darauffolgenden Jahr lag das BIP-Wachstum mit 2,1% leicht unter dem globalen Wachstum (Welt: 3,5%). Die fortschreitenden unsicheren Entwicklungen sowie inflationäre Tendenzen führten zu einer gedämpften Entwicklung der Wirtschaft. Für den Prognosezeitraum bewegen sich die angenommenen Wachstumsannahmen zwischen 1,5% und 2,1%. Insbesondere die Auswirkungen durch Zinserhöhungen der amerikanischen Zentralbank werden die wirtschaftliche Dynamik voraussichtlich hemmen.
67. Die **Europäische Union („EU“)** verzeichnete ähnlich zu der globalen Entwicklung im Jahr 2021 einen deutlichen Anstieg der Wirtschaftsleistung auf 5,9% im Vergleich zum Vorjahr (2020: -5,6%). Analog zur Entwicklung der Weltwirtschaft milderte sich die BIP-Wachstumsrate im Jahr 2022 auf 3,6% ab. Für die folgenden Jahre bis 2028 erwartet der IWF deutlich geringere BIP-Wachstumsraten. Für das Jahr 2023 wird eine Rate von 0,7% erwartet, gefolgt von einer leichten Steigerung im Jahr 2024 auf 1,5%. Dieser positive Trend setzt sich bis ins Jahr 2025 fort (2,1%), nachfolgend rechnet der IWF mit einem kontinuierlichen Absinken der Wachstumsrate auf 1,7% bis 2028.
68. Das BIP-Wachstum der **Länder, welche zum aufstrebenden und entwickelnden Asien** zählen, lag im Jahr 2021 bei 7,5% und damit über dem globalen Wachstum. Das hohe Wachstum kann unter anderem auf lokale Konjunkturprogramme, sowie gesteigerte Exporte Chinas zurückgeführt werden. Demgegenüber fiel im Jahr 2022 die Wachstumsrate auf 4,5%. Die rückläufige Entwicklung kann unter anderem durch die Folgen der Abschottungspolitik Chinas und den einhergehenden Einbußen im Tourismusbereich, wie etwa in Hong Kong oder Festlandchina begründet werden. Dementsprechend verlangsamte sich auch das BIP-Wachstum Chinas von 8,5% im Jahr 2021 auf 3,0% im Jahr 2022. Ein weiterer Grund für die Entwicklung Chinas waren die rückläufigen Investitionen in den Immobiliensektor.

69. Neben dem Wachstum des realen BIP stellen die erwarteten jährlichen **Inflationsraten** einen weiteren makroökonomischen Indikator für die wirtschaftliche Entwicklung der für die Zapf Creation-Gruppe relevanten Märkte dar, weshalb die Entwicklungen der jährlichen Inflationsraten für die Jahre 2021 bis 2022 sowie die entsprechenden Prognosen für die Jahre 2023 bis 2028 für die relevanten Länder und Regionen nachfolgend dargestellt sind.

Inflation

Veränderung des Verbraucherpreisindex in % zum Vorjahr

Land bzw. Region	Ist				Prognose			
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Deutschland	3,2	8,7	6,3	3,5	2,2	2,1	2,0	2,0
Großbritannien	2,6	9,1	7,7	3,7	2,1	2,0	2,0	2,0
Tschechien	3,8	15,1	10,9	4,6	2,1	2,0	2,0	2,0
USA	4,7	8,0	4,1	2,8	2,4	2,2	2,1	2,1
EU*	2,9	9,3	6,5	3,7	2,4	2,2	2,0	2,0
Aufstrebendes & entwickelndes Asien	2,2	3,8	2,6	2,7	2,9	2,9	2,8	2,8
Welt*	4,7	8,7	6,9	5,8	4,6	4,2	3,9	3,8

*inkl. obige Länder bzw. Regionen

Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Database, Oktober 2023.

70. Während im Jahr 2021 global schon erste inflationäre Tendenzen zu verzeichnen waren, führte der Ukraine Krieg im Jahr 2022 zu einem drastischen Anstieg der Inflation. So hat sich die **weltweite** Inflation mit 4,7% im Jahr 2021 auf 8,7% im Jahr 2022 nahezu verdoppelt. Nach der deutlichen Steigerung der Konsumgüterpreise im Jahr 2022, soll sich der globale Preisanstieg von 6,9% im Jahr 2023 auf 5,8% im Jahr 2024 abschwächen. Für 2028 wird eine Rate von 3,8% angenommen.
71. Deutschland und Großbritannien verzeichneten im Vergleich zur gesamten Welt eine ähnliche Entwicklung in den Jahren 2021 und 2022. **Deutschland** beispielweise wies im Jahr 2021 eine Inflationsrate von 3,2% auf, während sich die Rate im darauffolgenden Jahr auf 8,7% mehr als verdoppelte. Besonders temporäre Basiseffekte sowie kriegsbedingte Effekte, wie etwa die Preisanstiege aus vorgelagerten Wirtschaftsstufen, führten zu dem hohen Anstieg im Vergleich zum Jahr 2020. **Großbritannien** verzeichnete eine Inflationsrate von 2,6% im Jahr 2021, gefolgt von einer Rate in Höhe von 9,1% im Jahr 2022. Für die Prognosejahre wird eine Entwicklung in Richtung 2,0% erwartet. **Tschechien** hingegen wies mit 15,1% im Jahr 2022 eine deutlich höhere Wachstumsrate im Vergleich zu den vorherigen Ländern auf. Zum Ende des Prognosezeitraums wird ebenfalls wie in Deutschland oder der UK eine Wachstumsrate in Höhe von 2,0% angenommen.
72. Für die **USA** war ein deutlicher Anstieg der Inflation von 4,7% im Jahr 2021 auf 8,0% im Jahr 2022 zu verzeichnen. Aufgrund der signifikanten Straffung der amerikanischen Geldpolitik durch die amerikanische Notenbank wird erwartet, dass die Inflation im Jahr 2023 deutlich auf 4,1% sinkt. Im folgenden Prognosezeitraum bewegt sich die erwartete Rate signifikant unter

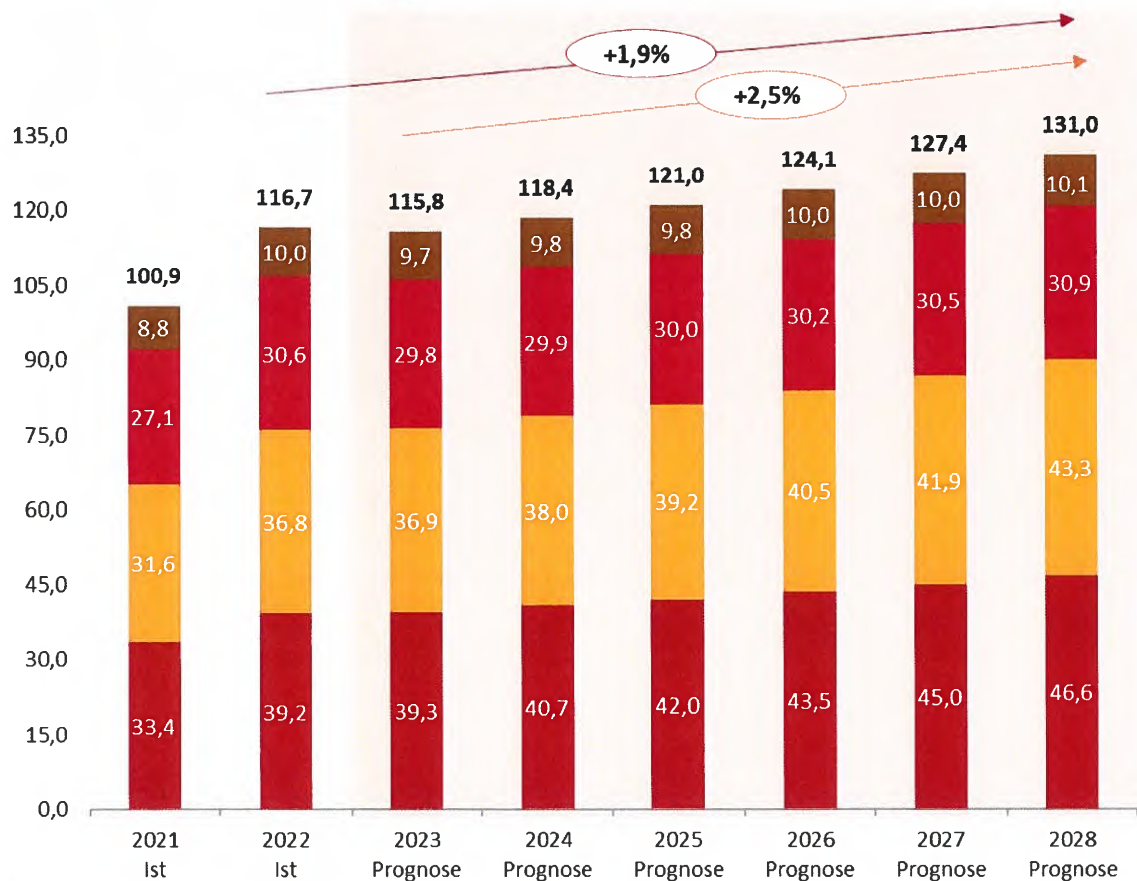
der globalen Inflationsrate. Weiter unterscheiden sich die Entwicklungen zwischen den USA und den aufgezählten europäischen Ländern aufgrund der Unterschiede in der COVID-19 - Politik und der früheren Einleitung der Zinswende der US-Notenbank. Auch die europäische Abhängigkeit von Energieexporten ist höher als die der USA, wodurch der Euroraum mehr von den Preisanstiegen bei Energie und Nahrung betroffen ist. Bis zum Jahr 2028 wird erwartet, dass die US-Inflation auf 2,1% sinkt.

73. In der EU stieg die Inflationsrate auf 9,3%. Die Gründe für die hohe Inflation sind vor allem die extreme Preisentwicklung für Energieprodukte und Nahrungsmittel seit Beginn des Ukraine-Kriegs, sowie krisenbedingte Sondereffekte wie Lieferengpässe. Gemäß des IWF soll sich die Inflation über den Prognosezeitraum bis 2028 wieder auf das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank um die 2,0% einpendeln.
74. In den **asiatischen** Ländern war für das Jahr 2022 eine leicht höhere Inflationsrate (3,8%) gegenüber dem Vorjahr (2,2%) zu verzeichnen. Für das Jahr 2023 wird erwartet, dass sich der Preisanstieg auf 2,6% senkt, danach wird im verbleibenden Prognosezeitraum bis 2028 ein Anstieg auf bis zu 2,9% erwartet. Im Vergleich zum Rest der Welt entwickeln sich die Inflationsraten dieser Länder auf einem niedrigeren Niveau, welches maßgeblich durch die Entwicklung der Inflationsrate Chinas geprägt wird.

2. Marktbeschreibung

75. Um die wirtschaftliche Entwicklung Zapf Creation-Gruppe einschätzen zu können, müssen neben den makroökonomischen Rahmenbedingungen auch branchenspezifische Entwicklungen und Erwartungen berücksichtigt werden. Daher erfolgt nachstehend eine Analyse des für die Zapf Creation-Gruppe relevanten Spielwaren- & Spielmarktes sowie des Bereiches „Puppen“ (in den Studien zusammengefasst mit Plüschtieren). Im Anschluss erfolgt eine Analyse der Zielgruppenentwicklung.
76. In der nachstehenden Darstellung ist das erwartete Umsatzvolumen des Spielwaren- & Spielmarktes in den Regionen Europa, Asien-Pazifik (kurz „APAC“), Nordamerika und dem Rest der Welt für die Jahre 2021 bis 2028 dargestellt. Im Anschluss wird die Umsatzentwicklung verschiedener Spielzeugwarengruppen aufgezeigt.

Umsatzentwicklung des Spielwaren- & Spielmarktes in Mrd. EUR



■ Rest der Welt ■ Europa ■ APAC ■ Nordamerika

Quelle: Statista Market Insights (2023): Toys Hobby - Toys Games, Region: Worldwide, Currency: EUR, Revenue Forecast for 2020-2028

77. Anhand der obenstehenden Abbildung ist zu erkennen, dass sich das Umsatzvolumen des Spielwaren- & Spielmarktes **weltweit** über den Betrachtungszeitraum (2021-2028) mit Ausnahme vom Jahr 2023 stetig steigert gemäß den Erwartungen. Nach einer Erholung von negativen Einflüssen durch die COVID-19-Pandemie, insbesondere verursacht durch die Lieferkettenproblemen, lag der Umsatz bereits im Jahr 2022 mit EUR 116,7 Mrd. über dem Vorkrisenniveau (2019: EUR 95,9 Mrd., 2020: EUR 99,1 Mrd.). Für das Jahr 2023 wird eine Reduzierung um EUR 0,9 Mrd. auf voraussichtlich EUR 115,8 Mrd. aufgrund der rückläufigen europäischen Umsätze als Folge der hohen Inflation und des Ukraine-Kriegs erwartet. Über den weiteren Prognosezeitraum wird eine Steigerung des Marktvolumens bis auf EUR 131,0 Mrd. im Jahr 2028 erwartet. Ab dem Jahr 2022 wird somit mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate („CAGR“) von 1,9% für den Zeitraum bis 2028 gerechnet, für den Prognosezeitraum ergibt sich eine CAGR in Höhe von 2,5% für den Gesamtmarkt.
78. Der globale Spielwaren- & Spielmarkt profitierte in der Vergangenheit unter anderem von dem raschen wirtschaftlichen Aufschwung in den Entwicklungsländern, wie etwa China. Dieses Wachstum erhöhte das durchschnittliche verfügbare Einkommen der Bevölkerung und führte zu einer gesteigerten Nachfrage an Spielzeug und Spielen. Die COVID-19-Pandemie wirkte sich teilweise hemmend auf das Wachstum des Marktes aus. Lieferketten wurden gestört und Unternehmen bzw. deren Produktionen stillgelegt. Zudem führten steigende Rohstoffpreise zu höheren Herstellungskosten sowie höheren Transportkosten und zwangen Unternehmen, ihre Investitionen in Forschung und Entwicklung zu reduzieren. In der Gesamtbetrachtung wurden die negativen Effekte durch eine gesteigerte Nachfrage nach bestimmten Spielwaren in den Krisenjahren, insbesondere von Puzzles⁴, und einen gesteigerten Online-Handel überkompensiert. Infolge der weltweiten Einschränkungen im privaten und öffentlichen Leben aufgrund der Pandemie verbrachten Schulkinder größtenteils die Zeit zuhause, weshalb vor allem die Nachfrage nach Bildungs-bzw. Konstruktionsspielzeugen zusätzlich anstieg.⁵ In den kommenden Jahren wird von einer Erholung der Rohstoffpreise ausgegangen und weiterhin erwartet, dass das Wachstum in Schwellenmärkten zu gesteigerten Investitionen und ein stetiges Marktwachstum stützen wird. Anhaltende geopolitische Spannungen dürften die Branche jedoch auch während des Prognosezeitraums immer wieder negativ beeinflussen, wie aktuell die steigende Bedrohung für Schiffe am Horn von Afrika zeigt.
79. **Nordamerika** ist im Zeitraum von 2021 bis 2028 die Region mit den höchsten Umsatzerlösen. Im Jahr 2021 generierte Nordamerika rund 33,1% des globalen Umsatzes am Spielwaren- & Spielmarktes. Für das Jahr 2028 wird eine Steigerung des Anteils auf 35,6% erwartet. Über

⁴ Insbesondere Puzzle-Spiele verfügten im Zuge der COVID-19 Pandemie über Wachstumsraten in Höhe von 14,0% im Jahr 2020

⁵ Technavio (2022): Global Toy Market 2023-2027

den Zeitraum von 2022 bis 2028 wird eine Zunahme des nordamerikanischen Marktvolumens um EUR 7,4 Mrd. erwartet. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 2,9%. Ebenso führten Lockdowns aufgrund der COVID-19 Pandemie zu Schließungen von Unternehmen, Lieferkettenstörungen und infolgedessen zu weniger produzierter Waren. Im Gegenzug stieg die Nachfrage nach Puzzeln und Lernspielen aufgrund der Lockdowns. In Zukunft könnte das Wachstum des Spielzeugmarktes durch die strengeren Kontrollen und Auflagen durch die American Society for Testing and Materials abgeschwächt werden. Besonders kleinere Spielzeughersteller werden durch die kostenintensiven Anforderungen eingeschränkt.

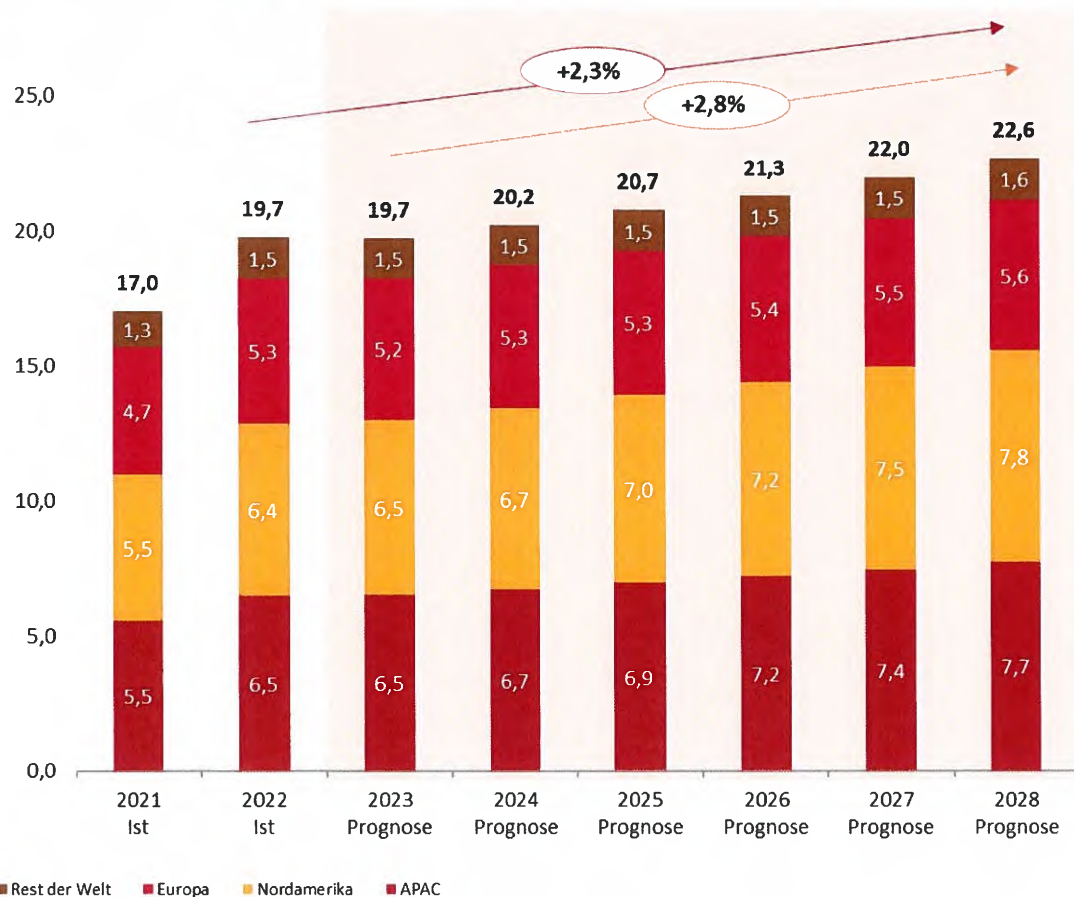
80. Die zweitstärkste Region gemessen an den Umsatzerlösen ist **APAC**. Innerhalb APACs ist der bedeutendste Umsatzanteil dabei auf China zurückzuführen. In China hatte COVID-19 einen insgesamt positiven Effekt auf das Wachstum des Spielzeugmarktes. Steigende verfügbare Einkommen und die wachsende Bereitschaft der Verbraucher, hochwertige Produkte zu kaufen, trieben das Wachstum des chinesischen Spielzeugmarktes daneben grundsätzlich an. Insgesamt wird erwartet, dass der Spielzeugmarkt in der APAC-Region von EUR 36,8 Mrd. im Jahr 2022 auf EUR 43,3 Mrd. im Jahr 2028 ansteigt. Dies entspricht einer CAGR von rund 2,7%.⁶
81. Dahinter folgt die Region **Europa**, welche mit EUR 27,1 Mrd. im Jahr 2021 26,9% der weltweiten Umsätze der Branche ausmachte. Bis zum Jahr 2028 wird ein Anstieg auf EUR 30,9 Mrd. prognostiziert (CAGR von 2022 bis 2028: 0,1%). Wachstum wird vor allem auf eine steigende Nachfrage nach Premium- und Markenspielzeug sowie nach höherpreisigen lizenzierten Spielzeugen erwartet. Besonders Deutschland und Großbritannien machen den größten Teil der Zunahme aus. Der europäische Spielwarenmarkt wächst aber insgesamt deutlich langsamer als der nordamerikanische Markt und die Region APAC. Das geringere Wachstum ist teilweise auf die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs und weiterhin im Vergleich höhere Teuerungsraten zurückzuführen.
82. Für die Zukunft wird auf dem gesamten Spielwarenmarkt damit gerechnet, dass Trends wie Lernspielzeuge, vor allem „STEAM“-Spielwaren, welche die Bildung in den Bereichen Wissenschaft, Technologie, Ingenieurwesen, Kunst und Mathematik fördern, an Beliebtheit gewinnen. Zudem wird die Verwendung von NFC-Technologien, farbwechselndes Spielzeug, nachhaltige Spielwaren und Franchise-Produkte den Markt prägen. Gemeinsam mit der weiter steigenden Verbreitung an E-Commerce (CAGR 2022-2027: 7,4%) tragen diese Trends wesentlich zum Wachstum der Branche bei. Eine zukünftige Herausforderung stellt die steigende Popularität von digitalen bzw. E-Games da, die nicht in die Kategorie der Spielwaren fallen.⁷

⁶ Technavio (2022): Global Toy Market 2023-2027

⁷ Statista Market Insights (2023): Toys Hobby - Toys Games; The Business Research Company (2023): Global Doll, Toy, And Game Market Briefing 2023; Technavio (2022): Global Toy Market 2023-2027

83. Nachfolgend wird die Entwicklung des globalen Puppen- und Plüschtiermarktes beschrieben. Dabei wird zunächst eine grobe Übersicht der größten weltweiten Regionen gemessen am Umsatz illustriert, während im Nachgang einzelne Länder bzw. Regionen aufgeführt werden, welche insbesondere relevante Verkaufsregionen der Zapf Creation-Gruppe darstellen.

Umsatzentwicklung des globalen Puppen- & Plüschtiermarktes in Mrd. EUR



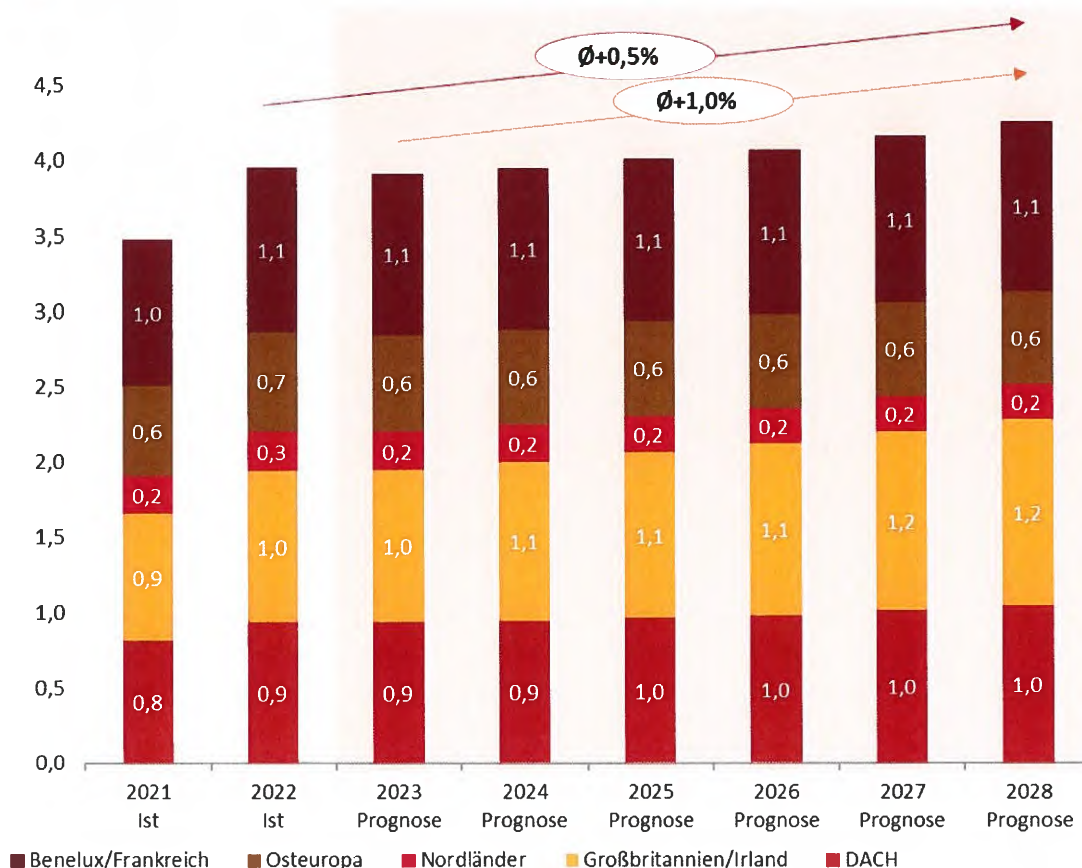
Quelle: Statista Market Insights (2023): Toys Hobby - Toys Games, Region: Worldwide, Currency: EUR, Revenue Forecast for 2018-2028

84. Der obigen Grafik ist zu entnehmen, dass analog zum Spielwarenmarkt insgesamt auch der **globale** Markt der Puppen und Plüschtiere über den Betrachtungszeitraum mit vergleichbaren Wachstumsraten ansteigen soll. Während er im Jahr 2022 einen Umsatz von rund EUR 19,7 Mrd. umfasste, wird bis in das Jahr 2028 ein Anstieg auf etwa EUR 22,6 Mrd. erwartet, was einer Steigerung von rd. EUR 2,9 Mrd. absolut im Vergleich zum Jahr 2022 entspricht. Dies gleicht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate zwischen 2022 und 2028 in Höhe von 2,3%, für die Prognosejahre beläuft sich die Wachstumsrate auf 2,8%.
85. Während im Jahr 2021 die Region **APAC** die höchsten Umsatzerlöse im Segment der Puppen- und Plüschtiere verzeichnete, wird erwartet, dass die APAC-Umsätze ab dem Jahr 2024 von den

Umsätzen **Nordamerikas** übertroffen werden. Die nordamerikanischen Umsätze wachsen dabei von 2022 bis 2028 mit jährlichen durchschnittlich 3,4% und somit deutlich schneller als der globale Markt. **Europa** belegt in der Betrachtung der Umsatzerlöse des Puppen- und Plüschtiermarktes den dritten Platz. Die Umsätze beliefen sich im Jahr 2021 auf EUR 4,7 Mrd., im Jahr 2028 wird mit einem Anstieg auf rd. EUR 5,6 Mrd. gerechnet (CAGR: 0,7%). Wie der gesamte Spielzeugmarkt wächst somit auch der europäische Puppen- und Plüschtiermarkt im Vergleich zu Nordamerika und APAC am langsamsten.

86. Nachfolgend wird die Entwicklung Puppen- und Plüschtiermarktes in einzelnen Ländern bzw. Regionen illustriert, welche die relevantesten Verkaufsregionen der Zapf Creation-Gruppe darstellen.

Umsatzentwicklung einzelner Regionen des Puppen- & Plüschtiermarktes in Mrd. EUR



Quelle: Statista Market Insights (2023): Toys Hobby - Toys Games, Region: Worldwide, Currency: EUR, Revenue Forecast for 2018-2028

87. Der obigen Grafik kann entnommen werden, dass die **DACH**-Region die drittgrößten Umsatzerlöse der betrachteten Regionen erzielt bzw. bis zum Jahr 2028 erzielen wird. Die Umsätze im Bereich der Puppen bzw. Plüschtiere steigen mit Ausnahme von 2023 seit dem Jahr 2021. Sie haben sich von rd. EUR 0,8 Mrd. im Jahr 2021 auf etwa EUR 0,9 Mrd. im Jahr 2022 erhöht. Für

das Jahr 2028 wird ein Umsatz in Höhe von rd. EUR 1,0 Mrd. antizipiert. Die CAGR entspricht zwischen 2022 und 2028 1,9%, für den Prognosezeitraum wird eine CAGR von 2,3% angenommen.

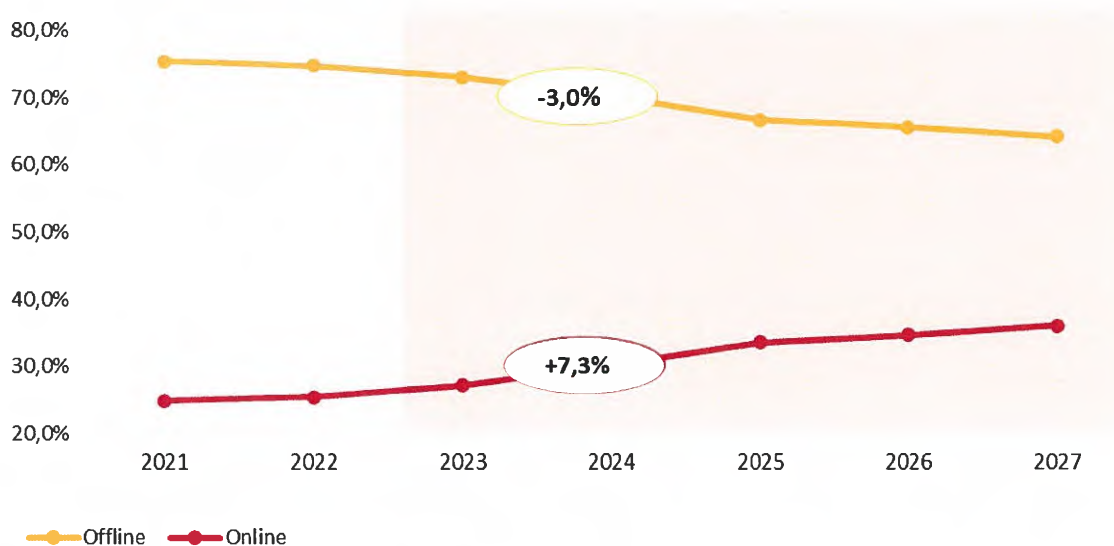
88. Die Umsätze in **Großbritannien und Irland** zeigen analog zur DACH-Region einen leichten wachsenden Trend im Betrachtungszeitraum auf. Im Jahr 2021 lag der Umsatz der Puppen- & Plüschtiere in den beiden Ländern zusammengefasst bei etwa EUR 0,9 Mrd. Von 2022 auf das darauffolgende Jahr wird ein geringes Wachstum in Höhe von rd. EUR 0,01 Mrd. erwartet. Zum Ende des Prognosezeitraums (2028) wird ein Anstieg auf etwa EUR 1,2 Mrd. antizipiert, womit die beiden Länder laut der Prognose den drittgrößten Umsatz nach Ländern darstellen. Über den gesamten Zeitraum betrachtet beträgt die CAGR 3,5% und ist damit das höchste der betrachteten Regionen. Der britische Markt verzeichnet vor allem durch Gelegenheitskäufe, wie z.B. am Black Friday und durch traditionelle Festlichkeiten wie Weihnachten eine erhöhte Nachfrage. Darüber hinaus wird der Markt durch das wachsende Online-Shopping getragen. Der Umsatzanteil des Online-Geschäfts Großbritanniens im Jahr 2023 wurde auf 33,7% geschätzt. Im Jahr 2028 wird ein Anstieg auf 37,2% erwartet. In Irland wird ebenfalls eine Steigerung erwartet. Hier fällt der Anstieg mit einer Ausweitung auf 42,0% im Jahr 2028 noch deutlicher aus.
89. Für die **Nordländer** wird angenommen, dass sich die Umsatzerlöse des Puppengeschäfts im Prognosezeitraum reduzieren. So wird prognostiziert, dass zum Ende des Jahres 2028 EUR 0,23 Mrd. Umsatzerlöse im Vergleich zum Jahr 2021 rund EUR 0,1 Mrd. weniger erwirtschaftet werden (2021: EUR 0,24 Mrd.). Im Jahr 2022 waren die Umsatzerlöse der Region zunächst auf EUR 0,26 Mrd. angestiegen, gefolgt von einer Reduzierung um rd. EUR 0,01 Mrd. im Jahr 2023. Damit weisen die nördlichen Länder eine CAGR von -2,2% auf.
90. Wie die obige Abbildung aufzeigt, verlaufen die Umsatzerlöse der Region **Osteuropa** in den Jahren 2022-2028 vergleichsweise konstant. Für den Prognosezeitraum werden nahezu konstante Umsatzerlöse in Höhe von EUR 0,6 Mrd. erwartet. Die Entwicklung von dem Jahr 2022 bis 2028 entspricht einer CAGR von -1,0%.
91. Wird die Entwicklung der Umsatzerlöse der Jahre 2021 und 2028 betrachtet, verfügen die Länder **Frankreich und Benelux** wie auch die DACH-Region oder Großbritannien/Irland über eine leicht positive Entwicklung. Während im Jahr 2021 Umsatzerlöse in Höhe von rd. EUR 1,0 Mrd. erzielt wurden, wird von einer Steigerung auf EUR 1,1 Mrd. im Jahr 2023 ausgegangen. Im Jahr 2028 wird ein weiterer Anstieg um EUR 0,06 Mrd. prognostiziert, welches einer gesamten CAGR (2022-2028) von 0,6% entspricht.
92. Zwar wird für den gesamten Puppen- und Plüschtiermarkt sowie die wichtigsten Regionen der Zapf Creation-Gruppe eine moderat positive Entwicklung erwartet, doch unterliegen dieser Entwicklung verschiedene sich verändernde Trends. Diese Trends resultieren für einzelne

Marktteilnehmer in stark schwankenden oder konträr zur Marktentwicklung verlaufenden Geschäftsentwicklungen. So lässt sich derzeit eine Verschiebung der Marktnachfrage von sogenannten „Nurturing Dolls“ hin zu „Fashion Dolls“ beobachten. Fashion Dolls legen besonderen Fokus auf modische Kleidung und Accessoires, während Nurturing Dolls darauf abzielen, die Pflege- und Betreuungsfähigkeiten von Kindern zu fördern. Diese Trends in der Nachfrage unterliegen Zyklen, die aber nicht immer zeitlich vorhergesagt werden können. Da die Zapf Creation-Gruppe ausschließlich spezialisiert auf Nurturing Dolls ist, ist sie von einer zyklischen Nachfrage und den damit verbundenen Schwankungen abhängig. Der enge geographische Fokus der Gesellschaft verstärkt dies noch da sich unterschiedliche Nachfragen in den Märkten nur bedingt kompensieren können.

93. Zusätzlich wirken sich die grundsätzlichen und langfristigen Verschiebungen in den Vertriebskanälen aus. Die zunehmende Internetdurchdringung führt zu einer Konzentration des Handels und zu einer Reduzierung des Point of Sale. Diese Veränderung beeinflusst die Verkaufslandschaft der Spielwarenhersteller und stellt Herausforderungen an das Marketing. So hat sich die Anzahl der Großkunden und Absatzhändler in den vergangenen Jahren stark reduziert, was zu einer Konzentration der Marktmacht bei einzelnen Händlern, insbesondere Amazon, führt. Seit dem Jahr 2002 hat sich z.B. die Zahl der Unternehmen im Einzelhandel mit Spielwaren in Deutschland bis 2021 um 36% reduziert. Neben der sinkenden Verhandlungsmacht gegenüber Händlern trifft der Wegfall des klassischen stationären Handels die traditionellen Spielwarenhersteller vor allem in der Marktwahrnehmung, da diese ihre Kunden, insbesondere die Kinder, im Vergleich zur Vergangenheit immer schlechter erreichen können. Gleichzeitig werden die Einkaufsprozesse immer digitaler und dadurch können mehr „Touchpoints“ geschaffen werden. Jedoch fordert dies einen hohen finanziellen Aufwand, um an allen Touchpoints präsent zu sein und zielgerichtete Marketingkampagnen zu starten. Gezielte Zielgruppenansprachen in Kanälen wie z.B. YouTube können Kosten im Millionenbereich erzeugen und sind wenig nachhaltig. Diese Präsenz wird allerdings benötigt, um im relevanten, sehr differenzierten Umfeld der Kunden zu bleiben und Marken, wie bspw. BABY born und Baby Annabell zu erhalten.

94. Die folgende Grafik zeigt die steigende Internetdurchdringung des Puppen- und Plüschtiermarktes.

Umsatzanteil des Online-/Offline-Marktes am globalen Puppen- & Plüschtiermarkt in %

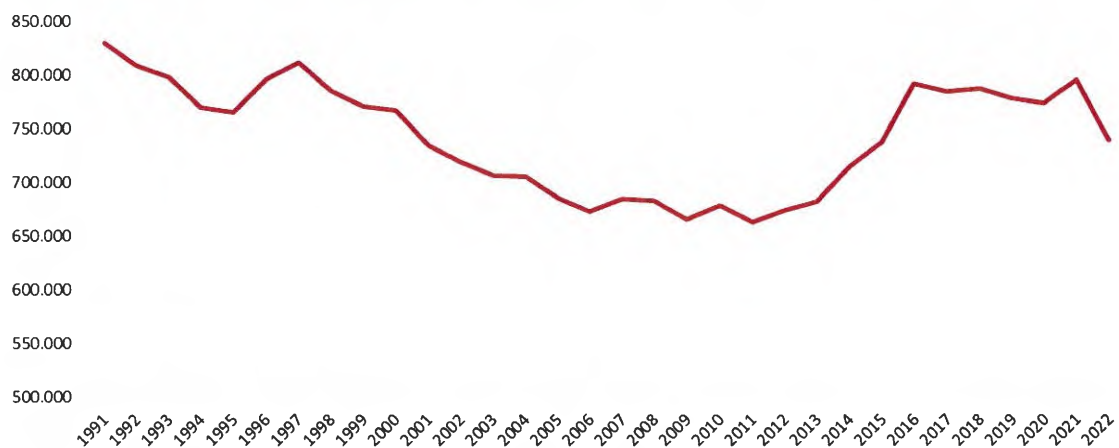


Quelle: Statista Market Insights (2023): Toys Hobby - Toys Games, Region: Worldwide, Currency: EUR, Revenue Forecast for 2018-2028

95. Für die Entwicklung des Puppen- sowie des generellen Spielzeugmarktes sind außerdem demographische Faktoren, wie etwa die Bevölkerungsentwicklung besonders relevant. Dabei liegt die Zielgruppe der Zapf Creation-Gruppe auskunftsgemäß bei Kindern im Alter bis einschließlich acht Jahren.
96. Im Jahr 2022 umfasste die globale Bevölkerungszahl etwa 2,4 Mrd. Kinder. Diese Gruppe unterteilte sich in etwa 0,7 Mrd. Kinder im Alter von 0 bis 4 Jahren sowie 0,8 Mrd. im Alter von 5 bis 10 Jahren. Prognosen bis zum Jahr 2050 deuten auf eine leichte Steigerung um 0,4% hin, wodurch die Gesamtzahl auf 2,41 Mrd. Kinder anwachsen dürfte. Der Anteil der Kinder an der Gesamtbevölkerung sinkt damit auf 24,8% im Jahr 2050 (Jahr 2022: 30,0%).
97. In Deutschland, dem Kernmarkt der Zapf Creation-Gruppe, lebten im Jahr 2022 etwa 7,3 Mio. Kinder im Alter bis einschließlich 8 Jahre. Die Anzahl entwickelte sich zuvor von rd. 8,7 Mio. am Ende des Jahres 1970 auf 7,2 Mio. im Jahr 2000. Über den Zeitraum von 1970 bis 2022 ergab sich eine CAGR von -0,3%, vom Jahr 2000 bis 2022 eine CAGR von 0,1%. Die schwache Entwicklung ist im Wesentlichen auf die im Durchschnitt leicht sinkende Anzahl Neugeborener in Deutschland zurückzuführen.
98. Prognosen für das Jahr 2023 deuten darauf hin, dass sich die Anzahl der Kinder im relevanten Alter zwischen 7,1 Mio. und rd. 7,4 Mio. einpendeln wird. Für das Jahr 2027 werden zwischen

6,7 Mio. und 7,5 Mio. prognostiziert. Über einen größeren Zeithorizont (2050) wird angenommen, dass sich die Anzahl der Kinder im Alter bis einschließlich 8 Jahren zwischen 5,2 Mio. und 7,8 Mio. einpendeln wird. Damit liegt die erwartete Spanne unter der Kindesanzahl von 1970. Auch die Zahlen aus den Jahren 2000 und 2022 befinden sich am oberen Rand der Schätzungen. Dies deutet auf eine kleiner werdende Zielgruppe in Deutschland hin.

Entwicklung Anzahl der Geburten in Deutschland seit 1991



Quelle: Statistisches Bundesamt (2023): Anzahl der Geburten in Deutschland von 1991 bis 2022, Abruf in Statista (2024)

99. In Großbritannien ergeben Studien ein ähnliches Bild. Hier soll sich der Anteil von Kindern an der Gesamtbevölkerung ebenfalls reduzieren. So wird ein rückläufiger Anteil von Kindern im Alter bis 14 Jahre von 17,5% im Jahr 2022 auf 14,7% im Jahr 2050 erwartet. Ursächlich hierfür ist eine rückläufige Geburtenrate. So wurde in Großbritannien mit etwa 0,6 Mio. Geburten im Jahr 2022 die niedrigste Anzahl verzeichnet seit dem Jahr 2002. Auch in Irland, Tschechien, Nordamerika sowie gesamt Asien zeigt die erwartete Entwicklung des Bevölkerungsanteils von Kindern bis zum Jahr 2050 einen deutlichen rückläufigen Trend. Sowohl im deutschen Kernmarkt als auch auf den internationalen Märkten deuten die Prognosen daher auf eine Abnehmende Zielgruppe der Zapf Creation-Gruppe hin.

3. Fazit

100. Insgesamt war und ist der globale Puppenmarkt und das Subsegment für Nurturing Dolls den gleichen makroökonomischen Entwicklungen wie der gesamte Spielwarenmarkt ausgesetzt und ist abhängig von der Entwicklung der weltweiten Kinderzahl. Die Covid-19-Pandemie, der Ukraine-Krieg, und die daraus resultierenden Effekte im globalen Handel beeinflussten ebenfalls den Puppenmarkt. Langfristig sind die demographischen Verschiebungen, Veränderungen im Nachfrageverhalten und die sich ändernden Vertriebskanäle die wichtigen Herausforderungen. Einen positiven Einfluss auf den Nurturing Dolls-Bereich könnte die nachhaltige Entwick-

lung und Förderung der „STEAM“-Fähigkeiten haben. Durch die Verwendung von umweltfreundlichen Materialien und Fokussierung auf pädagogische Wissensvermittlung werden vor allem Eltern angesprochen, die eine hohe Preisbereitschaft für „grünes und pädagogisches Spielzeug“ besitzen, wodurch der Preisdruck z.B. durch die Konzentration des Handels gemindert werden könnte. Zudem kann die generell steigende Nachfrage nach Franchise-Produkten insbesondere für Nurturing Dolls eine Chance bedeuten. Des Weiteren wird für den Prognosezeitraum ein erhöhter Zuspruch an elektronischen Puppen, welche sich selbstständig bewegen können, insbesondere bei Kindern im Alter von 1-5 Jahren erwartet, was insbesondere für Nurturing Dolls ein positiver Trend darstellen sollte. Diese Entwicklungen stützen die Erwartung, dass trotz des derzeitigen Tiefpunktes des adressierbaren Marktes für Nurturing Dolls, mittel bis langfristig wieder wachsende Umsätze erwartet werden können. Die Herausforderungen durch die Veränderung der Absatzkanäle sind nachhaltig und müssen durch entsprechende Anpassung der Unternehmensstrategien begegnet werden.

IV. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

101. Die Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage haben wir auf Basis der internen Berichtsstruktur der Zapf Creation-Gruppe nach IFRS für die GJ 2021 bis 2023 durchgeführt, da zum Zeitpunkt der Vorlage unserer gutachterlichen Stellungnahme noch kein geprüfter Konzernabschluss für das GJ 2023 vorlag. Zudem setzt die Zapf Creation-Gruppe zur Unternehmenssteuerung auf die interne Berichtsstruktur zur sachgerechten Abbildung und Planung betrieblicher Prozesse. Die Erstellung der Planungsrechnung der Zapf Creation-Gruppe (Vgl. Kapitel E.II.1) erfolgt daher ebenfalls lediglich in der Struktur des internen Berichtswesens.
102. Sowohl das interne Berichtswesen als auch das externe Berichtswesen orientiert sich am Umsatzkostenverfahren. Die Unterschiede zwischen dem internen Berichtswesen und den in den geprüften und jeweils mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk testierten Konzernabschlüssen der Zapf Creation-Gruppe für die GJ 2021 und 2022 dargestellten Informationen sind daher marginal und konnten von uns abgestimmt werden. Eine Überleitung der Gewinn- und Verlustrechnung auf Basis der internen Berichtsstruktur in die Struktur der geprüften Konzernabschlüsse findet sich im Anhang (siehe Appendix I, S. 100).

1. Vermögens- und Finanzlage

103. Zu den jeweiligen Bilanzstichtagen der GJ 2021 bis 2023 stellt sich die Vermögens- und Finanzlage der Zapf Creation-Gruppe wie folgt dar.

Zapf Creation-Gruppe - Bilanz

TEUR	31.12.2021 Ist	31.12.2022 Ist	31.12.2023 FC
Immaterielle Vermögenswerte	659	543	491
Sachanlagen	5.996	5.740	6.474
Sonstige langfristige Vermögenswerte	170	158	158
Latente Steuerforderungen	24	60	60
Langfristige Vermögenswerte	6.849	6.501	7.183
Vorräte	11.328	13.076	10.484
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	31.891	23.300	15.809
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3.690	4.184	2.423
Flüssige Mittel	64.378	59.691	69.036
Kurzfristige Vermögenswerte	111.287	100.252	97.752
Aktiva gesamt	118.135	106.753	104.936
Eigenkapital	87.653	87.880	90.360
Rückstellungen	590	521	254
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	211	139	671
Latente Steuerverbindlichkeiten	391	605	605
Langfristige Schulden	601	744	1.276
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	22.671	13.946	10.931
Vertragsverbindlichkeiten	2.463	690	n.a.
Ertragsteuerverbindlichkeiten	1.963	1.128	146
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	2.194	1.843	1.969
Kurzfristige Schulden	29.292	17.608	13.046
Passiva	118.135	106.753	104.936

Quelle: Management Informationen der Zapf Creation-Gruppe nach IFRS.

Gesamtüberblick

104. Im Betrachtungszeitraum hat sich die Bilanzsumme der Zapf Creation-Gruppe von 118.135 TEUR zum 31. Dezember 2021 um 13.200 TEUR auf 104.936 TEUR zum 31. Dezember 2023 verringert. Dies entspricht einem durchschnittlichen Rückgang um 5,8% p.a. in den GJ 2021 bis 2023.
105. Die Bilanzverkürzung über die vergangenen beiden Geschäftsjahre ist auf der Aktivseite fast gänzlich auf die kurzfristigen Vermögenswerte zurückzuführen. Diese gingen über den Betrachtungszeitraum um 13.534 TEUR auf 97.752 TEUR zum 31. Dezember 2023 zurück. Ursächlich für diesen Rückgang war eine Verringerung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen über den Betrachtungszeitraum (-16.082 TEUR). Hintergrund des Rückgangs der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen war vor allem das gesunkene Geschäftsvolumen und der damit

verbundene Umsatzrückgang. Der Rückgang der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen wurde teilweise durch einen Anstieg der Vorräte kompensiert.

106. In Bezug auf die Passiva ist die Entwicklung der Bilanzsumme über den Betrachtungszeitraum maßgeblich durch einen Rückgang der kurzfristigen Schulden um 16.246 TEUR zu erklären. Analog zu den Aktiva wurde die Veränderung hier durch einen deutlichen Rückgang der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von 11.741 TEUR zum 31. Dezember 2023 getrieben. Der Rückgang ist im GJ 2022 auf Lieferkettenprobleme zurückzuführen sowie einen generellen Rückgang des Geschäftsvolumens. Der Rückgang wurde zum Teil durch einen Anstieg des Eigenkapitals um 2.707 TEUR zwischen dem 31. Dezember 2021 und dem 31. Dezember 2023 kompensiert.
107. Der Betrachtungszeitraum war somit im Wesentlichen durch den Rückgang der Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen geprägt. Gleichzeitig erhöhte sich die bilanzielle Eigenkapitalquote von 74,2% zum 31. Dezember 2021 auf 86,1% zum 31. Dezember 2023 bei weitestgehend gleichbleibender Liquidität.
108. Nach Maßgabe der entsprechenden Bilanzgliederung gehen wir in den nachfolgenden Absätzen auf die Zusammensetzung der einzelnen Bilanzposten und deren wesentlichen Veränderungen ein.

Langfristige Vermögenswerte

109. Die langfristigen Vermögenswerte verblieben über den Betrachtungszeitraum weitestgehend konstant und stiegen von 6.849 TEUR zum Bilanzstichtag des GJ 2021 lediglich leicht um 335 TEUR auf 7.183 TEUR zum Geschäftsjahresende 2023 an. Insgesamt machen die langfristigen Vermögenswerte zum 31. Dezember 2023 6,8% der Bilanzsumme aus.
110. Mit einem Anteil von 0,5% zum Bilanzstichtag des GJ 2023 betreffen die immateriellen Vermögenswerte einen unwesentlichen Anteil an der Bilanzsumme der Zapf Creation-Gruppe. Sie umfassen maßgeblich entgeltlich erworbene gewerbliche Computersoftware sowie weitere immaterielle Vermögensgegenstände.
111. Im Wesentlichen bestehen die langfristigen Vermögenswerte der Zapf Creation-Gruppe aus Sachanlagen. Diese umfassen insbesondere Grundstücke und Gebäude und Betriebs- und Geschäftsausstattung. Der Wert der Sachanlagen verringerte sich zunächst von 5.996 TEUR zum 31. Dezember 2021 um 256 TEUR auf 5.740 TEUR zum 31. Dezember 2022 und stieg anschließend aufgrund gesteigerter Investitionen um 734 TEUR auf 6.474 TEUR zum 31. Dezember 2023 an. Die Sachanlagen machen zum 31. Dezember 2023 6,2% der Bilanzsumme aus. Der verhältnismäßig geringe Anteil an der Bilanzsumme begründet sich dadurch, dass

die Zapf Creation-Gruppe nicht selbst als Produzent tätig ist, sondern ihre Produkte von ausgewählten Lieferanten in Asien bezieht.

Kurzfristige Vermögenswerte

112. Die kurzfristigen Vermögenswerte machen den wesentlichen Teil der Bilanzsumme der Zapf Creation-Gruppe aus (93,2% zum 31. Dezember 2023) und entwickelten sich über den Betrachtungszeitraum mit -6,3% p.a. rückläufig. So verringerten sie sich von 111.287 TEUR zum 31. Dezember 2021 um 11.035 TEUR auf 100.252 TEUR zum 31. Dezember 2022. Anschließend erfolgte eine weitere Reduzierung um 2.499 TEUR auf 97.752 TEUR zum 31. Dezember 2023.
113. Das Vorratsvermögen der Zapf Creation-Gruppe beinhaltet Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe sowie fertige Erzeugnisse und Handelswaren. Über den Betrachtungszeitraum entwickelten sich die Vorräte zunächst im GJ2022 steigend auf 13.076 TEUR (+1.748 TUER) und damit gegenläufig zu der Entwicklung der kurzfristigen Vermögenswerte. Die Erhöhung ist auf eine generell vorsichtige Haltung bei den Händlern und im GJ 2022 vor allem auf niedrige Abverkäufe im Weihnachtsgeschäft 2022 zurückzuführen. Im darauffolgenden Jahr reduzierten sich die Vorräte um 2.592 TEUR zum Jahresende 2023 auf 10.484 TEUR.
114. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind nach den flüssigen Mitteln der größte Bilanzposten (15,1% der Bilanzsumme zum 31. Dezember 2023). Sie verringerten sich ausgehend von 31.891 TEUR zum Bilanzstichtag des GJ 2021 auf 23.300 TEUR zum Bilanzstichtag des GJ 2022. Grund für den signifikanten Rückgang waren vor allem die stark rückläufigen Umsatzerlöse. Zum folgenden Bilanzstichtag des GJ 2023 verringerten sich die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen aufgrund eines weiterhin rückläufigen Geschäftsvolumens sowie zum Teil veränderten Zahlungszielen um weitere 7.491 TEUR auf 15.809 TEUR.
115. Die sonstigen kurzfristigen Vermögensgegenstände umfassen im Wesentlichen sonstige Forderungen und sind über den Betrachtungszeitraum von 3.690 TEUR zum 31. Dezember 2021 auf 2.423 TEUR zum 31. Dezember 2023 gesunken.
116. Die flüssigen Mittel verringerten sich von 64.378 TEUR zum 31. Dezember 2021 auf 59.691 TEUR zum 31. Dezember 2022. Der Rückgang der flüssigen Mittel erklärt sich vor allem aus dem negativen operativen Cashflow (-2.558 TEUR) aufgrund des rückläufigen Geschäftsvolumens im GJ 2022 sowie den erfolgten Investitionen (-1.516 TEUR). Zum Ende des GJ 2023 erfolgte anschließend ein Anstieg der flüssigen Mittel auf 69.036 TEUR. Die flüssigen Mittel sind somit der mit Abstand wesentlichste Bilanzposten der Zapf Creation-Gruppe und machen zum 31. Dezember 2023 65,8% der Bilanzsumme aus. Der allgemein sehr hohe Bestand an flüssigen Mitteln in den letzten Geschäftsjahren erklärt sich durch die Ausschüttungspolitik der Zapf Creation AG in der Vergangenheit.

Eigenkapital

117. Das Eigenkapital der Zapf Creation-Gruppe setzt sich aus dem Grundkapital (gezeichnetes Kapital), Kapitalrücklagen, dem Ergebnis der Periode und Ergebnisvortrag sowie dem kumulierten übrigen Eigenkapital zusammen. Über den Betrachtungszeitraum erhöhte sich das bilanzielle Eigenkapital von 87.653 TEUR zum 31. Dezember 2021 auf 90.360 TEUR zum 31. Dezember 2023. Die Eigenkapitalquote beträgt zum Bilanzstichtag im GJ 2023 86,1%.

Rückstellungen

118. Die Rückstellungen betreffen die Rückstellungen für Rückerstattungen. Insgesamt nehmen die Rückstellungen keine wesentliche Rolle auf der Bilanz der Zapf Creation-Gruppe ein (0,2% der Bilanzsumme zum 31. Dezember 2023). Über den Betrachtungszeitraum gingen sie von 590 TEUR zum Bilanzstichtag des GJ 2021 auf 254 TEUR zum Bilanzstichtag des GJ 2023 zurück.

Langfristige Schulden

119. Die langfristigen Schulden sind über den Betrachtungszeitraum von 601 TEUR zum Bilanzstichtag des GJ 2021 um 674 TEUR auf 1.276 TEUR zum 31. Dezember 2023 gestiegen. Diese setzen sich hauptsächlich aus latenten Steuerverbindlichkeiten (605 TEUR) zusammen, die im Wesentlichen aus Sachanlagen resultieren sowie aus sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten. Im Geschäftsjahr 2023 machten sie insgesamt 1,2% der Bilanzsumme aus.

Kurzfristige Schulden

120. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten der Zapf Creation-Gruppe zeigen im betrachteten Zeitraum einen rückläufigen Trend auf. So sanken sie von 29.292 TEUR zum 31. Dezember 2021 um 11.684 TEUR auf 17.608 TEUR zum 31. Dezember 2022, woraufhin eine Reduzierung um 4.562 TEUR auf 13.046 TEUR zum 31. Dezember 2023 folgte. Insgesamt machen die kurzfristigen Schulden zum 31. Dezember 2023 12,4% der Bilanzsumme aus.
121. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten enthalten im Wesentlichen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen. Diese sanken ausgehend von 22.671 TEUR zum 31. Dezember 2021 auf 13.946 TEUR zum 31. Dezember 2022. Zum Ende des GJ 2023 reduzierten sie sich weiter auf 10.931 TEUR. Der deutliche Rückgang erklärt sich unter anderem aus dem Vergleich zwischen dem GJ 2021 und GJ 2023, da im Jahr 2021 aufgrund von vorausgegangenen Lieferkettenproblemen viel Ware aus vorherigen Perioden eingeliefert wurde.
122. Die Vertragsverbindlichkeiten, welche Vorauszahlungen und Vertragsverbindlichkeiten aus dem Verkauf umfassen, verzeichneten ähnlich wie die Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung einen Rückgang zum Ende des GJ 2022. Während sie zum 31. Dezember 2021 noch

2.463 TEUR betragen, lagen sie im darauffolgenden Jahr nur noch bei 690 TEUR. Ursächlich für den Rückgang waren im Wesentlichen die verminderten Vorauszahlungen aufgrund des gesunkenen Geschäftsvolumens. Für das GJ 2023 werden die Vertragsverbindlichkeiten innerhalb der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ausgewiesen.

123. Die Verbindlichkeiten aus Ertragsteuern entwickelten sich in den betrachteten zwei Jahren ebenfalls rückläufig. Am 31. Dezember 2021 wies die Bilanz einen Wert von 1.963 TEUR aus. Dieser verringerte sich über den Betrachtungszeitraum auf 146 TEUR zum 31. Dezember 2023. Im Jahr 2021 machten die inländischen Ertragsteuerverbindlichkeiten 88,1% der Gesamtsumme aus.
124. Die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten beinhalten unter anderem derivative Finanzinstrumente zur Absicherung des Währungsrisikos mit negativem Marktwert und sonstige Zinsen. Des Weiteren zählen sonstige Personalkosten, wie beispielweise Boni fürs Management oder Weihnachtsgelder, zu den sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten. Über den gesamten Betrachtungszeitraum entwickeln sich die sonstigen Verbindlichkeiten leicht rückläufig und betragen zum Ende des GJ 2021 2.194 TEUR, zum 31. Dezember 2023 1.969 TEUR. Grund dafür ist unter anderem der Wegfall von den derivativen Finanzinstrumenten im GJ 2022, welche zuvor in Form von Devisentermingeschäften bestanden.

2. Ertragslage

125. In dem GJ 2021 bis 2023 stellt sich die Ertragslage der Zapf Creation-Gruppe wie folgt dar.

Zapf Creation-Gruppe - Gewinn- und Verlustrechnung

TEUR	2021 Ist	2022 Ist	2023 FC
Umsatzerlöse	90.452	65.011	62.188
Herstellungskosten des Umsatzes	(49.372)	(40.622)	(33.886)
Bruttoergebnis	41.080	24.389	28.302
Personalaufwendungen	(6.073)	(5.415)	(6.192)
Vertriebs- und Distributionsaufwendungen	(3.437)	(1.939)	(2.097)
Public Relations	(132)	(90)	(60)
Marketingaufwendungen	(13.279)	(11.196)	(10.902)
Verwaltungsaufwendungen	(2.644)	(2.941)	(3.196)
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	1.736	2.089	1.084
Verwaltungsaufwendungen (insgesamt)	(908)	(852)	(2.112)
Entwicklungsaufwendungen aus MGA HK/C SA	(1.472)	(1.069)	(942)
EBITDA	15.778	3.828	5.998
Abschreibungen	(2.007)	(1.990)	(2.055)
Operatives Ergebnis (EBIT)	13.772	1.838	3.943
Finanzaufwendungen	(343)	(229)	(109)
Finanzerträge	20	53	986
Ergebnis vor Ertragsteuern	13.449	1.662	4.820
Ertragsteuern	(3.734)	(532)	(1.234)
Ergebnis der Periode	9.716	1.130	3.586
Umsatzentwicklung pro Jahr in %	n.a.	(28,1%)	(4,3%)
In % der Umsatzerlöse			
Bruttoergebnis	45,4%	37,5%	45,5%
Personalaufwendungen	(6,7%)	(8,3%)	(10,0%)
Marketingaufwendungen	(14,7%)	(17,2%)	(17,5%)
EBITDA-Marge	17,4%	5,9%	9,6%
EBIT-Marge	15,2%	2,8%	6,3%
Mitarbeiter	114	121	128
Wachstumsrate in % zum Vorjahr	4,6%	6,1%	5,8%
Personalaufwand pro Mitarbeiter in TEUR	53	45	48
Wachstumsrate in % zum Vorjahr	n.a.	(16,0%)	8,1%

Quelle: Management Informationen der Zapf Creation-Gruppe nach IFRS.

126. Ausgehend von einem Umsatz von 90.452 TEUR im GJ 2021 verzeichnete die Zapf Creation-Gruppe einen Rückgang der Umsatzerlöse im GJ 2022 in Höhe von 25.440 TEUR auf 65.011 TEUR. Im GJ 2023 führte ein weiterer Umsatzrückgang von 2.823 TEUR zu Umsatzerlösen von 62.188 TEUR. Die stark rückläufige Umsatzentwicklung ist insbesondere auf eine Verschiebung der Kundennachfrage weg von Nurturing Dolls, wie sie die Zapf Creation-Gruppe insbesondere anbietet, hin zu Fashion Dolls und anderen Marktsegmenten zurückzuführen. Zudem war es für die Zapf Creation-Gruppe – wie auch für die gesamte Spielwarenbranche – herausfordernd im Betrachtungszeitraum auf die sich verändernde Touchpoints zu Ihren Kunden zu reagieren.

127. Nachstehend sind die Umsatzerlöse auf Ebene der geografischen Regionen der Zapf Creation-Gruppe über den Betrachtungszeitraum dargestellt.

Zapf Creation-Gruppe - Umsatzsplit nach Regionen

TEUR	2021 Ist	2022 Ist	2023 FC
Zentraleuropa	52.333	35.300	34.971
Nordeuropa	18.567	15.890	14.844
Südeuropa	5.321	4.095	4.080
Osteuropa	11.856	7.649	7.130
Asien/Australien	2.375	2.077	1.164
Gesamte Umsatzerlöse	90.452	65.011	62.188

Quelle: Management Informationen der Zapf Creation-Gruppe nach IFRS.

128. Ursächlich für die Reduzierung der Umsatzerlöse der Zapf Creation-Gruppe von 90.452 TEUR im GJ 2021 auf 65.011 TEUR zum Ende des GJ 2022 war im Wesentlichen die rückläufige Entwicklung in Zentraleuropa. Die Umsätze von Zentraleuropa verminderten sich ausgehend von 52.333 TEUR im GJ 2021 um 32,6% auf 35.300 TEUR im GJ 2022. Wie der Darstellung zu entnehmen ist, verringerten sich aber auch die Umsatzerlöse aller anderen Regionen im GJ 2022. Die Umsatzerlöse der Region Nordeuropa, welche Skandinavien, die Großbritannien und Irland umfasst, sanken von 18.567 TEUR im Jahr 2021 auf 15.890 TEUR im Jahr 2022 und verzeichneten damit einen Rückgang von 14,4%. Weiter reduzierten sich die Umsatzerlöse in Südeuropa um 23,1%, womit sie sich von 5.321 TEUR im GJ 2021 auf 4.095 TEUR im GJ 2022 reduzierten. Einen noch stärkeren Abbau (-35,5%) verzeichnete Osteuropa. Die Region Asien/Australien hingegen verzeichnete den geringsten Umsatzrückgang (-12,6%). Grund für die Rückgänge waren vor allem das veränderte Konsumverhalten der Kunden der Zapf Creation-Gruppe. Dieses wurde neben der oben erwähnten Verschiebung der Kundennachfrage unter anderem auch durch die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs beeinflusst. Die daraus entstandenen Kostensteigerungen sowie der Anstieg der Inflationsrate wirkten sich negativ auf den Absatz der Zapf Creation-Produkte aus. Neben diesen Herausforderungen beeinträchtigten auch Versandprobleme, ungünstige Wechselkurse und ein angespanntes Marktumfeld die Entwicklung negativ.
129. Im GJ 2023 reduzierten sich die Umsatzerlöse der Zapf Creation-Gruppe gegenüber dem Vorjahr weiter auf 62.188 TEUR. Dies entspricht einem Rückgang von 4,3%. Wie im Vorjahr ist in allen Regionen ein negativer Absatztrend zu erkennen. Dies lag weiterhin an den gestiegenen allgemeinen Preissteigerungen, welche nach wie vor die Kaufkraft der Kunden beeinflusste, sowie einer weiterhin geringen Nachfrage nach Nurturing Dolls. Während sich die Umsatzerlöse in Zentraleuropa relativ stabil entwickelten (-0,9%), waren vor allem in den Regionen Nordeuropa und Australien/Asien hohe Umsatzeinbußen verzeichnen.

130. Nachfolgende Grafik zeigt den Anteil der jeweiligen Marken der Zapf Creation-Gruppe an den Umsatzerlösen im Betrachtungszeitraum 2021 bis 2023 auf.

Zapf Creation-Gruppe - Umsatzanteile der Marken

TEUR	2021 Ist	2022 Ist	2023 FC
BABY born	75,5%	68,8%	71,3%
Baby Annabell	22,7%	29,1%	27,0%
CHOU CHOU	n/a	0,5%	0,3%
Sally	0,6%	0,4%	0,3%
Dolly Moda	1,1%	1,2%	1,1%
Heidi	0,1%	0,0%	0,1%
Sonstige	0,0%	0,0%	(0,0%)

Quelle: Management Informationen der Zapf Creation-Gruppe nach IFRS.

131. Bezogen auf die einzelnen Marken der Zapf Creation-AG machte die Marke BABY born über den Betrachtungszeitraum den größten Anteil an den Umsatzerlösen aus. Im GJ 2021 erreichte die Marke mit einem weltweiten Umsatz von 68.280 TEUR einen Anteil von 75,5% am Gesamtumsatz der Zapf Creation-Gruppe. Der BABY born-Umsatz entwickelte sich anschließend rückläufig auf 44.703 TEUR im Jahr 2022 (-34,5%) und im Jahr 2023 auf 44.359 TEUR (-0,8%). Wie der obigen Grafik zu entnehmen ist, entfiel gemessen am Umsatzanteil im GJ 2021 mit 22,7% der zweitgrößte Anteil auf die Produkte der Marke Baby Annabell. Die Umsätze reduzierten sich von 20.545 TEUR im GJ 2021 auf 18.918 TEUR im GJ 2022 und auf 16.766 TEUR im GJ 2023. Die weiteren Marken der Zapf Creation-Gruppe tragen im Gesamtbild lediglich unwesentliche Umsatzerlöse zu den Gesamtumsätzen bei. So bewegte sich ihr Umsatzanteil über den Betrachtungszeitraum zwischen 1,7% und 2,1%.
132. Die Herstellungskosten des Umsatzes der Zapf Creation-Gruppe umfassten in den betrachteten Geschäftsjahren im Wesentlichen Materialaufwendungen sowie Kosten der Fracht und Logistik. Ausgehend von 49.372 TEUR im GJ 2021 fielen sie auf 40.622 TEUR im GJ 2022. Ausschlaggebend war im Wesentlichen ein umsatzbedingter Rückgang der Materialkosten. Im darauffolgenden Jahr reduzierten sie sich aufgrund der gesunkenen Umsätze sowie Reduzierungen der Materialaufwendungen und Veränderungen in den Frachtkosten weiter auf 33.886 TEUR.
133. Aufgrund erhöhter Preise für Logistikdienstleistungen sowie steigender Einkaufspreise sowie den reduzierten Umsatzerlösen verringerten sich das Bruttoergebnis der Zapf Creation-Gruppe von 41.080 TEUR im GJ 2021 auf 24.389 TEUR im GJ 2022. Auch die Bruttomarge reduzierte sich von 45,4% im GJ 2021 auf 37,5% im GJ 2022, da die gesunkenen Umsatzerlöse die eingesparten Herstellungskosten übertrafen. Im Jahr 2023 stieg das Bruttoergebnis aufgrund des starken Rückgangs der Herstellungskosten u.a. auch aufgrund einer Entspannung der Lieferketten und somit gesunkener Frachtkosten auf 28.302 TEUR an. Die Bruttomarge erholte sich dadurch und stieg wieder auf 45,5%.

134. Im GJ 2022 erfolgte eine Steigerung der Mitarbeiteranzahl (exkl. Vorständen und Auszubildende) um 6 Mitarbeiter auf 121 (+6,1%). Dennoch führten insbesondere niedrigere Management-Boni aufgrund ausgebliebener Zielerreichung zu einer Verringerung der Personalaufwendungen auf 5.415 TEUR zum Ende des Geschäftsjahres. Im GJ 2023 hingegen wurden die Personalaufwendungen auf 6.192 TEUR gesteigert. Dies ist insbesondere auf Neueinstellungen zurückzuführen. So stieg die Mitarbeiterzahl auf 128 Mitarbeiter. Während im GJ 2021 der Personalaufwand pro Mitarbeiter 53,3 TEUR betrug, reduzierte er sich im GJ 2022 auf 44,8 TEUR und stieg im GJ 2023 auf 48,4 TEUR an (+8,1% im Vgl. zum Vorjahr).
135. Die Vertriebs- und Distributionsaufwendungen reduzierten sich umsatzbedingt von 3.437 TEUR im GJ 2021 auf 1.939 TEUR im GJ 2022. Im Jahr 2023 erhöhten sich die entsprechenden Aufwendungen unter anderem aufgrund von Abfindungszahlungen um 8,1% auf 2.097 TEUR.
136. Die Aufwendungen für Public Relations entwickelten sich über die betrachteten Jahre rückläufig. Während sie im GJ 2021 noch 132 TEUR betragen, lagen sie im GJ 2022 nur noch bei 90 TEUR. Daraufhin sanken sie durch reduzierte Aufwendungen für Investor Relations weiter auf 60 TEUR im GJ 2023.
137. Die Marketingaufwendungen reduzierten sich von 13.279 TEUR im GJ 2021 auf 11.196 TEUR im GJ 2022, welches einer Reduktion in Höhe von 2.082 TEUR entspricht. Im Jahr 2022 lag die Quote der Marketingaufwendungen gemessen an den Umsatzerlösen bei 17,2%, während sie im Vorjahr bei 14,7% lag. Ursächlich für den Rückgang waren im Wesentlichen die reduzierten Aufwendungen der Kampagnen im Internet sowie Fernsehen. Weiter reduzierte Aufwendungen für Fernsehwerbung führten anschließend zu einer Reduktion der Marketingaufwendungen auf 10.902 TEUR im GJ 2023. Aufgrund stärker rückläufiger Umsatzerlöse erhöhte sich die Marketingaufwandsquote jedoch auf 17,5%.
138. Während die Verwaltungsaufwendungen vom Ende des GJ 2021 auf das darauffolgende Jahr zunächst einen Anstieg um 11,2% auf 2.941 TEUR verzeichneten, stiegen sie zum Ende des GJ 2023 auf 3.196 TEUR. Maßgeblich für den Anstieg waren im Jahr 2022 vor allem höhere Aufwendungen für externe Rechtskosten und sonstige Beratungskosten sowie nachbelastete Ausgaben der Verwaltungsaufwendungen an MGA Entertainment. Der Anstieg im GJ 2023 ist unter anderem auf gestiegene IT-Aufwendungen und höhere weiterbelastete Aufwendungen durch MGA Entertainment zurückzuführen.
139. Zum 31. Dezember 2021 standen 943 TEUR sonstigen betrieblichen Aufwendungen, 2.679 TEUR sonstige betriebliche Erträge entgegen. In Summe betrachtet ergab sich daher ein Überschuss der Erträge in Höhe von 1.736 TEUR zum Ende des GJ 2021. Während die sonstigen betrieblichen Erträge im Wesentlichen Mieteinkünfte, Lizenzerträge durch MGA Entertainment sowie positive Einzelwertberichtigungen für zweifelhafte Forderungen beinhalteten,

umfassten die Aufwendungen vor allem Aufwendungen an MGA Entertainment und negative Einzelwertberichtigungen für zweifelhafte Forderungen. Zum 31. Dezember 2022 stiegen die Erträge weiter, weshalb sich der gesammelte Posten der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen auf 2.089 TEUR erhöhte. Der Anstieg gegenüber dem Vorjahr liegt vor allem in der Reduzierung der Aufwendungen im Rahmen des Shared Service Agreements mit MGA Entertainment begründet. Im GJ 2023 sank der Posten aufgrund von niedrigeren sonstigen betrieblichen Erträgen auf 1.084 TEUR. Dies lag im Wesentlichen an geringeren Erträgen aus Wechselkursdifferenzen und Wechselkursgewinnen aus Fremdwährungen.

140. Die Entwicklungsaufwendungen aus dem MGA Hong Kong / China Services Agreement („MGA HK/C SA“) reduzierten sich aufgrund von niedrigeren Forschungs- und Entwicklungskosten der MGA Hong Kong von 1.472 TEUR zum 31. Dezember 2021 auf 1.069 TEUR zum Jahresende 2022. Zum Jahresende 2023 erfolgte eine weitere Reduzierung um 11,9% auf 942 TEUR.
141. Aufgrund der rückläufigen Umsatzerlösen im Geschäftsjahr 2022 sank das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen („EBITDA“) ausgehend von 15.778 TEUR im Jahr 2021 deutlich auf 3.828 TEUR. Im Wesentlichen durch überproportional gesunkene Herstellungskosten des Umsatzes steigerte sich das EBITDA im darauffolgenden GJ auf 5.998 TEUR, was einem Anstieg der EBITDA-Marge von 5,9% im Jahr 2022 auf 9,6% im Geschäftsjahr 2023 entspricht.
142. Infolge einer Reduzierung der Abschreibungen auf Sachanlagevermögen, verringerten sich die gesamten Abschreibungen von 2.007 TEUR im Jahr 2021 auf 1.990 TEUR im GJ 2022. Aufgrund der Einführung der BABY born-Serie im Jahr 2023, welche unter anderem auf der online Videoplattform „YouTube“ abrufbar ist, erhöhten sich die Abschreibungen auf 2.055 TEUR.
143. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern („EBIT“) reduzierte sich basierend auf den oben beschriebenen Entwicklungen von 13.772 TEUR im GJ 2021 auf 1.838 TEUR im GJ 2022. Im GJ 2023 resultierte ein Anstieg des EBIT auf 3.943 TEUR. Entsprechend entwickelte sich die EBIT-Marge von 15,2% im Jahr 2021 auf 2,8% in 2022 und auf 6,3% im GJ 2023.
144. Während im GJ 2021 und 2022 noch verhältnismäßig geringe Finanzerträge realisiert wurden (GJ 2021: 20 TEUR, GJ 2022: 53 TEUR), stiegen die Finanzerträge aufgrund des sich ansteigenden Zinsumfelds sowie der Anhebungen der Leitzinsen durch die europäische Zentralbank im GJ 2023 auf 986 TEUR an. Die Finanzaufwendungen, welche unter anderem Verwahrentgelte von Bankkonten beinhalten, sind hingen im gesamten Betrachtungszeitraum gesunken. Im Jahr 2021 lag der Wert bei 343 TEUR, im GJ 2023 nur noch bei 109 TEUR.
145. Die Ertragsteuern reduzierten sich von 3.734 TEUR im GJ 2021 auf 532 TEUR im GJ 2022. Sie enthielten im GJ 2022 einen Aufwand aus latenten Steuern in Höhe von 177 TEUR, die aktivierten latenten Steuern auf Verlustvorträge wurden im Geschäftsjahr 2021 vollumfänglich aufge-

löst. Im Jahr 2023 stiegen die Ertragsteuern durch höhere Aufwendungen für Gewerbe- & Körperschaftssteuer auf 1.234 TEUR an.

146. Aufgrund von rückläufige Umsatzerlösen ergaben sich sowohl im GJ 2022 als auch im GJ 2023 gegenüber dem GJ 2021 verhältnismäßig geringe Periodenergebnisse. Während im GJ 2022 ein Periodenergebnis in Höhe von 1.130 TEUR erwirtschaftet wurde, welches einem Rückgang von 88,4% entspricht (2021: 9.716 TEUR), konnte im GJ 2023 ein Jahresüberschuss in Höhe von 3.586 TEUR erzielt werden (+217,3%).

V. Bereinigung der Ertragslage

147. 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 (EBIT) vorgenommen.
148. Insgesamt stellt sich die Ableitung der bereinigten operativen Ergebnisse für die GJ 2021 bis 2023 wie folgt dar.

Zapf Creation-Gruppe - Bereinigungen der Gewinn- und Verlustrechnung

TEUR	2021 Ist	2022 Ist	2023 FC
EBIT vor Bereinigungen	13.772	1.838	3.943
Umsatzerlöse	30	(50)	(50)
Herstellungskosten des Umsatzes	279	303	71
Personalaufwendungen	18	234	28
Vertriebs- und Distributionsaufwendungen	-	-	123
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	(1.324)	(1.598)	(353)
Summe Bereinigungen	(997)	(1.111)	(181)
EBIT nach Bereinigungen	12.774	727	3.762

in % der Umsatzerlöse

EBIT-Marge vor Bereinigungen	15,2%	2,8%	6,3%
EBIT-Marge nach Bereinigungen	14,1%	1,1%	6,0%

Quelle: Management Informationen der Zapf Creation-Gruppe nach IFRS.

149. Innerhalb der Umsatzerlöse haben wir für das GJ 2021 30 TEUR, für das GJ 2022 -50 TEUR und für das GJ 2023 ebenfalls -50 TEUR an Wechselkurseffekten bereinigt. Ursächlich für die Bereinigungen ist der nicht planbare Charakter von Wechselkursgewinnen und -verlusten.
150. Analog zu den Umsatzerlösen wurden die Herstellungskosten des Umsatzes ebenfalls um Wechselkurseffekte bereinigt. Während dies mit 279 TEUR im GJ 2021 und 303 TEUR im GJ 2022 signifikante Beträge betraf, gingen die Wechselkurseffekte im GJ 2023 deutlich auf 71 TEUR zurück.

151. Die Bereinigungen in den Personalaufwendungen umfassen gezahlte Abfindungen von 18 TEUR im GJ 2021, 234 TEUR im GJ 2022 und 28 TEUR im GJ 2023 und wurden aufgrund ihres Einmalcharakters bereinigt.
152. Das EBIT wurde im GJ 2023 um Vertriebs- und Distributionsaufwendungen in Höhe von 123 TEUR bereinigt. Diese umfassen einmalige Abfindungen für Handelsvertreter und wurden wegen ihres Einmalcharakters korrigiert.
153. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträge wurden ebenfalls aufgrund ihres außerordentlichen oder Einmalcharakters bereinigt. Diese umfassen im Wesentlichen Wechselkursdifferenzen sowie Aufwendungen aus Vertragsstrafen. Zudem haben wir die sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträge um Mieteinnahmen für ein teilweise vermietetes Logistikgebäude, welches als nicht betriebsnotwendig klassifiziert wurde, bereinigt, da diese Erträge/Aufwendungen bewertungstechnisch nicht dem operativen Geschäft der Zapf Creation-Gruppe zuzuordnen sind. Die Bereinigungen der sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträge beliefen sich somit auf -1.324 im GJ 2021 und -1.598 TEUR im GJ 2022 sowie -353 TEUR im GJ 2023.
154. In Summe wurde das EBIT im GJ 2021 um -997 TEUR bereinigt. Im darauffolgenden Jahr stieg die Bereinigung auf -1.111 TEUR an, woraufhin sie aufgrund von vergleichsweise geringen sonstigen betrieblichen Erträgen auf -181 TEUR für das GJ 2023 fiel.
155. Im Vergleich zur EBIT-Marge vor Bereinigungen (GJ 2021: 15,2%, GJ 2022: 2,8%, GJ 2023: 6,3%) liegen die EBIT-Margen nach Bereinigungen mit 14,1% im GJ 2021, 1,1% im GJ 2022 und 6,0% im GJ 2023 unterhalb der unbereinigten EBIT-Margen.

VI. Wesentliche Erfolgsfaktoren und Risiken des Unternehmenskonzeptes

156. Die Ergebnisentwicklung der Zapf Creation-Gruppe unterliegt Chancen und Risiken, die einerseits vom Markt, andererseits von unternehmensspezifischen Faktoren getrieben sind.
157. Hierbei sind besonders die folgenden Erfolgschancen relevant:
 - Die Zapf Creation-Gruppe wird auch zukünftig auf ihre etablierte Marke setzen können, welche für trendgerechte und qualitativ hochwertige Produkte steht. Das Unternehmen hat in den vergangenen Jahren intensiv in den Schutz und die Pflege seiner Marke investiert. Dies ermöglicht es der Zapf Creation-Gruppe, das Vertrauen der Kunden zu stärken und einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil durch die Positionierung ihrer Marke auf dem Markt zu wahren. Die Kontinuität im Markenschutz spiegelt das Bestreben des Unternehmens wider, den hohen Qualitätsstandard und die Identität seiner Produkte oder Dienstleistungen zu bewahren und weiter auszubauen. Auch eingeleitete Marketingmaßnahmen

und die neu eingeführte YouTube Serie „BABY born“ könnten in Zukunft die Marke weiter stabilisieren und international etablieren.

- Die Arbeit der Zapf Creation-Gruppe zeichnet sich durch die Kooperation ausschließlich mit Herstellern, die sich zur strikten und dauerhaften Befolgung des ICTI-Verhaltenskodex verpflichtet haben, aus. Dadurch wird die Einhaltung von Sozial- und Umweltstandards seitens der Lieferanten gesichert, wodurch die Zapf Creation-Gruppe bereits einen erheblichen Beitrag zum Thema ESG leistet.

158. Gleichzeitig bestehen die folgenden Risiken für die Geschäftsaktivitäten der Zapf Creation-Gruppe:

- Sowohl die Covid-19 Pandemie als auch der Ukraine-Krieg haben gezeigt, dass Unternehmen, wie die Zapf Creation-Gruppe, vor allem in ihrem Beschaffungsbereich einem erheblichen Risiko mit Blick auf die bestehenden Lieferketten und der Verfügbarkeit von Rohstoffen ausgesetzt sind. Des Weiteren führten die beiden Krisen zu einer globalen Unsicherheit und einer Beeinflussung der Weltwirtschaft, wodurch es der Zapf Creation-Gruppe erschwert wird zukünftige Geschäftsjahre zu planen.
- In Analogie zu anderen Wirtschaftszweigen gewinnt das Thema ESG, wie bereits beschrieben, auch am Puppen- und Plüschtiermarkt verstärkt an Relevanz. Unternehmen der Branche stehen vor der Aufgabe, ihre Geschäftspraktiken und Produktionsprozesse im Einklang mit den ESG-Kriterien zu gestalten, um den steigenden Erwartungen der Verbraucher und Investoren an nachhaltiges Handeln gerecht zu werden. Wodurch die Zapf Creation-Gruppe neben der nachhaltigen Kooperation mit Lieferanten (s.o.) unter anderem die Optimierung der verwendeten Materialien und den Nachhaltigkeitsgedanken in den Fokus stellen muss.
- Ein weiteres Risiko bildet die steigende Popularität von Online-Spielen, bzw. E-Games. Weltweit herrscht der Trend hin zu einer verstärkten Nachfrage dieser Spiele. Dies könnte zu Umsatzeinbußen der „klassischen“ Spielzeugproduzenten führen, da sie ein direktes Substitutprodukt darstellen.
- Zusätzliche Risiken im Bereich Spielzeug ergeben sich auch aufgrund von demografischen Veränderungen und den sich verändernden Spielgewohnheiten von Kindern. Die Zapf Creation-Gruppe begegnet diesen Herausforderungen, indem sie die Entwicklung am Markt verfolgt und innovative Produkte entwickelt, die den Bedürfnissen der Spieler und den aktuellen Modetrends entsprechen.
- Des Weiteren stellt die Veränderung der Großkundenlandschaft und die steigende Marktmacht von Amazon ein erhöhtes Risiko für die Zapf Creation-Gruppe dar (Vgl. Tz. 188). Im

Bereich der Puzzles hat Amazon beispielweise einen Marktanteil von 40% inne, wodurch das Unternehmen eine hohe Verhandlungsmacht gegenüber Spielwarenunternehmen ausüben kann.

- Ein weiteres Risiko stellt die Spezialisierung der Zapf Creation-Gruppe auf Nurturing Dolls im Anbetracht des zyklischen Verlaufs des Puppenmarktes dar. Im Gegensatz zu anderen Spielzeugherstellern konzentriert sich die Unternehmensgruppe auf die gezielte Ansprache eines speziellen Segments. Ein Beispiel hierfür ist Lego, das neben den üblichen Spielzeugen für Kinder auch Produkte für „Kidults“ anbietet. Diese sind speziell auf erwachsene Zielgruppen ausgerichtet und ermöglichen somit eine Ausgleichung möglicher Veränderungen in der Nachfrage.
- Aufgrund von internationalen Vertriebsaktivitäten unterliegt die Zapf Creation-Gruppe einem mittelbaren Wechselkursrisiko. Währungsschwankungen können sich daher auf die finanzielle Performance des Unternehmens auswirken, beispielweise durch steigende Einkaufspreise aufgrund eines aufwertenden US-Dollars.

E. Ermittlung des Unternehmenswerts

I. Bewertungsbasis

1. Vorgehensweise

159. Im Folgenden geben wir einen Überblick über das methodische Vorgehen bei der Ableitung des Unternehmenswerts der Zapf Creation AG. Der Unternehmenswert setzt sich grundsätzlich aus dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens und dem Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zusammen.
160. Im Rahmen der von uns durchgeführten Bewertungsarbeiten wurde nicht betriebsnotwendiges Vermögen identifiziert (Vgl. auch Tz. 272). Dies betrifft zum einen eine vermietete Lagerhalle. Da die Zapf Creation-Gruppe im Rahmen des Mietvertrags die Lagerflächen in Teilen nutzt und weitere Flächen nicht Teil des Mietvertrags sind, haben wir lediglich den auf die vermieteten Flächen entfallenden Wert der Lagerhalle als Sonderwert angesetzt. Des Weiteren umfasst das nicht betriebsnotwendige Vermögen nicht-betriebsnotwendige liquide Mittel.
161. Zur Ermittlung des Ertragswerts aus dem operativen Geschäft ist eine Prognose für den Detailplanungszeitraum und den sich daran anschließenden Zeitraum der ewigen Rente erforderlich. Der Detailplanungszeitraum umfasst den Zeitraum der GJ 2024 bis GJ 2026. Dieser Zeitraum beinhaltet das Budget für das GJ 2024 sowie die Mittelfristplanung für die GJ 2025 und 2026 der Zapf Creation-Gruppe („Planungsrechnung“), die wir zunächst auf Basis einer Vergangenheitsanalyse für die GJ 2021 bis 2023 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 Zapf Creation AG zur Verfügung gestellten Planungsdokumentation, der erteilten Auskünfte sowie unter Heranziehung externer Branchen- und Marktdaten.
162. Gegenstand der Ermittlung des Ertragswerts ist zunächst die Ableitung des künftigen operativen Ergebnisses (EBIT). Für das nachhaltige im Durchschnitt erzielbare Ergebnis ab dem GJ 2027 (Phase der ewigen Rente) haben wir in Abstimmung mit der Zapf Creation AG gesonderte Annahmen getroffen. Des Weiteren waren in der Phase der ewigen Rente nachhaltig erwartete Abschreibungen sowie Reinvestitionsraten anzusetzen. Dazu wurden ergänzende Überlegungen angestellt.
163. Aufgrund der bereits seit 2006 bestehenden Kooperation sind erwartete Verbundeffekte der Zapf Creation-Gruppe aus der Zusammenarbeit mit MGA Entertainment bereits in der Planungsrechnung der Zapf Creation AG reflektiert. Die Bewertung der Gesellschaft wurde ent-

sprechend der herrschenden Meinung in der Rechtsprechung und der Betriebswirtschaftslehre auf "stand-alone"-Basis vorgenommen, d.h. alle positiven und negativen Verbundeffekte (echte Synergien), die erst durch die Maßnahme (Squeeze-Out) erzielt werden können, wurden außer Betracht gelassen.

164. 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 Steuern berücksichtigt. Dazu wurden die nutzbaren steuerlichen Verlustvorträge der Zapf Creation-Gruppe im Bewertungskalkül vollständig berücksichtigt.
165. Hinsichtlich der Ausschüttungen haben wir im Detailplanungszeitraum eine Ausschüttungsquote von 40,0% berücksichtigt, die sich an beobachtbaren Ausschüttungsquoten gelisteter Vergleichsunternehmen orientiert und das Geschäftsmodell der Zapf reflektiert. Für die Phase II (ewige Rente) haben wir eine marktübliche Ausschüttungsquote von 40,0% unterstellt.
166. 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.
167. 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, sofern nicht aus dem steuerlichen Einlagekonto der Zapf Creation AG ausgeschüttet werden kann. 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.
168. Der Ermittlung des Unternehmenswerts wurde als Bewertungsstichtag der 20. März 2024 zugrunde gelegt. Dies ist der Tag, an dem die Hauptversammlung der Zapf Creation AG über die Übertragung der von den Minderheitsaktionären an der Zapf Creation AG gehaltenen Aktien auf die MGAE Deutschland Holding beschließen soll.
169. Als technischer Bewertungsstichtag dient der 31. Dezember 2023. Alle prognostizierten Überschüsse wurden auf diesen Stichtag diskontiert. Der sich zum 31. Dezember 2023 ergebende Unternehmenswert wurde dann mit den Eigenkapitalkosten auf den 20. März 2024 aufgezinst und der Ermittlung der Abfindung zugrunde gelegt.
170. Die grundlegenden Überlegungen und Ansätze zur Ableitung der Eigenkapitalkosten sind im Abschnitt III ausführlich dargelegt.

2. Planungsprozess

171. Die der Bewertung zugrunde gelegte Detailplanungsphase basiert auf dem von der Zapf Creation AG zur Verfügung gestelltem Budget für das GJ 2024 und einer Mittelfristplanung für die GJ 2025 und 2026. Das Budget ist das Ergebnis eines jährlich stattfindenden Planungsprozesses, der im Herbst eines jeden Jahres beginnt. Erstmals wurde dieses Jahr die Budgetplanung um eine zweijährige Mittelfristplanung ergänzt. Sowohl das Budget wie auch die Mittelfristplanung wurden vom Aufsichtsrat im Rahmen einer Sitzung am 20. Dezember 2023 sowie am 8. Januar 2024 (Nachtragsbudget und -Mittelfristplanung) genehmigt.
172. Das Budget 2024 umfasst eine detaillierte Planung der Umsatzerlöse auf Ebene der einzelnen Vertriebswege und Regionen sowie eine Materialbedarfs-, Investitions- und Personalaufwandsplanung sowie eine Planung sonstiger Aufwendungen und Erträge. Zudem umfasst das Budget 2024 eine Bilanzplanung. Grundlage für die Erstellung der Planungsprämissen sind neben den Erfahrungswerten des Vorstands, des Vertriebs sowie der jeweiligen Verantwortlichen, die Erkenntnisse aus den Entwicklungen des Spielzeugmarktes der vergangenen Monate. Diese stellen aufgrund der langen Marktzugehörigkeit der Zapf Creation-Gruppe eine solide Ausgangsbasis dar. Aktuelle Marktentwicklungen werden neben den vertriebsseitigen Entwicklungen in der Planungsrechnung der Zapf Creation-Gruppe entsprechend berücksichtigt.
173. Der Planungsprozess beginnt üblicherweise im Herbst eines jeden Jahres und erfolgt für das detaillierte Budgetjahr dabei grundsätzlich bottom-up. Die Planung der Gewinn- und Verlustrechnung beginnt zunächst durch die Vertriebsmitarbeiter für die Umsatz- und Umsatzkostenplanung auf Ebene der einzelnen Regionen und Vertriebskanäle. Die auf Ebene der Regionen zustande kommende bottom-up Planung wird sodann auf Gesamtebene für das Budget aggregiert. Des Weiteren wird der Personalaufwand detailliert für das Budgetjahr geplant. Daneben wird der Marketingaufwand in Abhängigkeit zu den geplanten Umsatzerlösen geplant. Weitere sonstige betriebliche Aufwendungen und Erträge orientieren sich zum einen an konkreten Verträgen und zum anderen an Erfahrungswerten. Nach Abschluss der Detailplanungen erfolgt eine erste Konsolidierung der Gewinn- und Verlustrechnung sowie eine top-down Würdigung durch den Vorstand. Nach der Konsolidierung der Gewinn- und Verlustrechnung erfolgt eine Integration der Gewinn- und Verlustrechnung mit der Bilanz.
174. Auf Basis der erstellten Detailplanung für das Budget 2024 erfolgte die Mittelfristplanung für die GJ 2025 und 2026. Diese erfolgte auf Basis mittelfristiger Erwartungen der Vertriebsverantwortlichen sowie des Managements und stellt eine Fortschreibung des Budgets 2024 auf Basis erwarteter Trends dar.

3. Planungstreue

175. Die Analyse der Planungstreue haben wir auf Basis eines Plan-Ist Vergleichs bezogen auf die Umsatzerlöse sowie das EBIT für die GJ 2021 bis GJ 2023 durchgeführt. Dabei werden die im jeweiligen Vorjahr erstellten Budgetzahlen den erzielten Ist-Zahlen (unbereinigt) gegenübergestellt. In diesem Rahmen haben wir die wesentlichen Abweichungen identifiziert.
176. Da zum Zeitpunkt unserer Bewertungsarbeiten für das GJ 2023 noch keine belastbaren Ist-Daten vorlagen, haben wir zu diesem Zwecke auf dem FC 2023 aufgesetzt.
177. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Gegenüberstellung der Plan- und der Ist-Daten für die GJ 2021 bis 2023 im Überblick:

Zapf Creation Gruppe: Plan-Ist-Vergleich

in TEUR	GJ 2021 Ist	GJ 2021 Plan	GJ 2021 Δ absolut	GJ 2021 Δ in %
Umsatzerlöse	90.452	99.086	(8.634)	(8,7%)
EBIT	13.772	13.424	348	2,6%

in TEUR	GJ 2022 Ist	GJ 2022 Plan	GJ 2022 Δ absolut	GJ 2022 Δ in %
Umsatzerlöse	65.011	86.401	(21.390)	(24,8%)
EBIT	1.838	7.660	(5.822)	(76,0%)

in TEUR	GJ 2023 FC	GJ 2023 Plan	GJ 2023 Δ absolut	GJ 2023 Δ in %
Umsatzerlöse	62.188	66.733	(4.545)	(6,8%)
EBIT	3.943	3.114	829	26,6%

Quelle: Zapf Creation-Gruppe, PwC Analyse.

178. Im GJ 2021 unterschritt die Zapf Creation-Gruppe die geplanten Umsatzerlöse von 99.086 TEUR um 8,7% und erzielte somit Umsatzerlöse in Höhe von 90.452 TEUR. Die Planabweichung liegt im Wesentlichen an den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie. Auch die Fremdwährungsentwicklung (im Wesentlichen die Entwicklung des US-Dollar) und die andauernden Verhandlungen mit Amazon hatten einen negativen Einfluss auf die Umsatzerlöse. Zudem blieb der erhoffte positive Effekt des Wechsels des Vertriebsmodells von einem Distributorenmodell zu einem Einzelhandelsmodell in Frankreich, Italien und Spanien aus. Die Zapf Creation-Gruppe hatte sich hieraus gegenüber dem Vorjahr 2020 steigende Umsatzerlöse versprochen. Dagegen wurde das geplante EBIT leicht überschritten (2,6%). Die Abweichung ist auf geringere tatsächliche Betriebsausgaben, insbesondere geringere allgemeine Verwaltungsaufwendungen, zurückzuführen. Zudem wurde in der Planung mit höheren operativen Kosten gerechnet, da erwartet wurde, dass die Umstellung des Distributionsmodells in Spanien, Frankreich und Italien zu höheren Marketingausgaben und Strukturierungskosten führen würden.

179. Zwar wurde aufgrund von erheblichen Preissteigerungen und den allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen einhergehend mit einer generellen Unsicherheit der Planung im GJ 2022 mit deutlich geringeren Umsatzerlösen geplant als im Vorjahr, nichtsdestotrotz wurde die Planung deutlich unterschritten (-24,8%). So konnten Umsatzsteigerungen der Marke Baby Annabell nicht wie geplant realisiert werden. Die Abweichungen ergaben sich maßgeblich durch das veränderte Konsumverhalten der Kunden der Zapf Creation-Gruppe aufgrund des Ukraine-Kriegs und damit einhergehender gestiegener Inflationsraten. Dies führte zu Umsatzrückgängen in allen Kernmärkten der Zapf Creation-Gruppe. Zudem verschoben sich Verkäufe aus dem GJ 2022 aufgrund von „Panikkäufen“, um möglichen Lieferkettenproblemen zuvorzukommen, teilweise in das letzte Quartal des GJ 2021, was sich negativ auf die Umsatzerlöse des GJ 2022 auswirkte. Zusätzlich dazu hatten Versandprobleme, ungünstige Wechselkurse und ein angespannter Puppenmarkt einen negativen Effekt auf die Entwicklung. Gleiches gilt auch für die Analyse der Planungstreue auf EBIT-Ebene. Hier fällt die Plan-Abweichung mit einer negativen Differenz von 76,0% deutlich signifikanter aus als auf Ebene der Umsatzerlöse. Die deutlich niedriger als geplant ausgefallene EBIT-Marge ist vor allem auf die gesunkenen Umsatzerlöse zurückzuführen. Diese überkompensierten Einsparungen bei den Personal-, Marketing- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen deutlich. Zudem führten gestiegene Material- und Lieferkosten zu einem zusätzlichen Margenrückgang.
180. Im GJ 2023 unterschritt die Zapf Creation-Gruppe die geplanten Umsatzerlöse von 66.733 TEUR um 6,8% und erzielte Umsatzerlöse in Höhe von 62.188 TEUR. Die Planabweichung liegt im Wesentlichen an der allgemeinen Veränderung der Nachfrage, der Veränderung der Händlerlandschaft (Vgl. Tz. 188) und der sich schlechter als erwartet entwickelnden Marken. So blieben vor allem die CHOU CHOU-Umsätze hinter den Prognosen zurück. Dagegen wird das geplante EBIT gemäß des FC 2023 deutlich überschritten (26,6%) werden. Die Abweichung ist auf sich besser als erwartet entwickelnde Material- und Frachtkosten sowie geringere Vertriebs- und Verwaltungsaufwendungen zurückzuführen.
181. Insgesamt zeigt die Analyse der Planungstreue auf Ebene der Umsatzerlöse ein einheitliches Bild. Im gesamten Betrachtungszeitraum wurden aufgrund der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie, des veränderten Kundenverhaltens in Folge des Ukraine-Kriegs sowie der sich veränderten Absatzkanäle die geplanten Umsatzerlöse unterschritten. Auf EBIT-Ebene zeigt sich dagegen kein einheitliches Bild. Während im GJ 2021 das geplante EBIT erreicht wurde, lag es im GJ 2022 deutlich unter der Planung. Dies ist, wie zuvor geschildert, vor allem auf den völlig unerwarteten und sehr starken Umsatzrückgang bei gleichzeitig gestiegenen Material- und Lieferkosten im GJ 2022 zurückzuführen.
182. Vor diesem Hintergrund zeigt die Analyse der historischen Planungstreue der Zapf Creation-Gruppe, dass die aus dem vergangenen Planungsprozess resultierenden Planzahlen zumindest auf Ebene der Umsatzerlöse ambitioniert waren. Die Ursachen der vergangenen Planabwei-

chungen und die daraus resultierenden Erkenntnisse wurden seitens der Zapf Creation-Gruppe im Planungsprozess der für die Bewertung zugrundeliegenden Planzahlen berücksichtigt.

4. Wesentliche Prämissen

183. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts der Zapf Creation-Gruppe zum 20. März 2024 wurden die nachfolgend aufgeführten Vorgehensweisen zugrunde gelegt sowie von folgenden wesentlichen Prämissen ausgegangen:

- Für die Zwecke unserer Bewertungsarbeiten sind wir für das Bewertungsobjekt, die Zapf Creation-Gruppe, von einer Fortsetzung der bisherigen Unternehmenstätigkeit ausgegangen (Going Concern-Prämisse). Damit einhergehend und in Übereinstimmung mit dem Unternehmenskonzept der Gesellschaftsgruppe wurde die Fortführung sämtlicher zum Bewertungsstichtag bestehender Geschäftsaktivitäten angenommen.
- Im Rahmen unserer Bewertungsarbeiten haben wir im ersten Schritt auf die Analyse der Planungsrechnung der Zapf Creation-Gruppe abgestellt und die zugrunde gelegten Planannahmen plausibilisiert.
- Im Detailplanungszeitraum sowie in der Phase der ewigen Rente wird jeweils ein angemessenes Risiken-/Chancen-Profil auf Basis der jeweiligen Stellung im Markt und Wettbewerb sowie ein marktkonformes Wachstum angenommen.
- Mögliche Chancen und weiteres Wachstumspotenzialen haben wir in der Phase II (ewige Rente) Rechnung getragen, um so das für die Zapf Creation-Gruppe aktuelle und mittelfristige schwierige Markumfeld, welches sich ergebnisseitig entsprechend niederschlagen soll, in ein im langfristigen im Durchschnitt erreichbares Ergebnisniveau bewertungstechnisch überführt. (siehe Kapitel II.3).
- Im Rahmen der Bewertung haben wir eine betriebsnotwendige Liquidität von 3.500 TEUR abgeleitet.
- Die verbleibende nicht-betriebsnotwendige Liquidität zum 31. Dezember 2023 haben wir als Sonderwert berücksichtigt. Gleichmaßen haben wir eine vermietete Lagerhalle als Sonderwert berücksichtigt.
- Das Zinsergebnis der Zapf Creation-Gruppe wurde für den Detailplanungszeitraum aus einer Finanzbedarfsrechnung auf Grundlage der fortgeschriebenen Bilanzpositionen abgeleitet. Als Zinskonditionen wurden am Markt beobachtbare Zinskonditionen zugrunde gelegt.
- Die vorhandenen gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge wurden im Bewertungskalkül berücksichtigt, sofern diese nutzbar sind.

- Im Detailplanungszeitraum wurde für die Zapf Creation AG eine Ausschüttungsquote von 40% angesetzt. Die entsprechenden Wertbeiträge aus der Thesaurierung haben wir den Anteilseignern fiktiv unmittelbar zugerechnet.
- Für die Jahre ab dem GJ 2027 (ewige Rente) wurde von einer langfristigen durchschnittlichen Ausschüttungsquote von 40,0% ausgegangen. Diese Ausschüttungsquote orientiert sich an den am Markt beobachtbaren und mit anderen vergleichbaren Unternehmen im Marktumfeld abstimmbaren Ausschüttungsquoten. Die Wertbeiträge aus Thesaurierungen in der Phase der ewigen Rente werden dem Anteilseigner ebenfalls fiktiv unmittelbar zugerechnet.
- Der Ermittlung des Unternehmenswerts wurde als Bewertungsstichtag der 20. März 2024 zugrunde gelegt. Dies ist der Tag, an dem die Hauptversammlung der Zapf Creation AG über die Übertragung der von den Minderheitsaktionären an der Zapf Creation AG gehaltenen Aktien auf die MGAE Deutschland Holding beschließen soll.

II. Erwartete Nettoausschüttungen aus dem betriebsnotwendigen Vermögen

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

184. Im Folgenden ist die Umsatz- und Ergebnisplanung bis zum Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) für die GJ 2024 bis GJ 2026 sowie nachrichtlich für die GJ 2021 bis 2023 (bereinigt) dargestellt.

Zapf Creation-Gruppe - Gewinn- und Verlustrechnung

TEUR	2021 Ist*	2022 Ist*	2023 FC II*	2024 Budget	2025 Plan	2026 Plan	CAGR 2023-26
Umsatzerlöse	90.482	64.962	62.139	58.392	60.306	63.230	0,6%
Herstellungskosten des Umsatzes	(49.093)	(40.319)	(33.815)	(31.503)	(32.492)	(34.084)	0,3%
Bruttoergebnis	41.388	24.643	28.324	26.889	27.814	29.146	1,0%
Personalaufwendungen	(6.055)	(5.181)	(6.164)	(6.153)	(6.406)	(6.450)	1,5%
Vertriebs- und Distributionsaufwendungen	(3.437)	(1.939)	(1.974)	(2.000)	(2.061)	(2.162)	3,1%
Public Relations	(132)	(90)	(60)	(86)	(88)	(92)	15,1%
Marketingaufwendungen	(13.279)	(11.196)	(10.902)	(10.649)	(10.646)	(11.276)	1,1%
Verwaltungsaufwendungen	(2.644)	(2.941)	(3.196)	(3.662)	n.a.	n.a.	n.a.
Sonstige Erträge/Aufwendungen	412	491	731	830	n.a.	n.a.	n.a.
Verwaltungsaufwendungen (insgesamt)	(2.232)	(2.450)	(2.465)	(2.831)	(3.056)	(2.930)	5,9%
Entwicklungsaufwendungen aus MGA HK/C SA	(1.472)	(1.069)	(942)	(949)	(980)	(1.027)	2,9%
EBITDA	14.781	2.717	5.817	4.220	4.577	5.209	(3,6%)
Abschreibungen	(2.007)	(1.990)	(2.055)	(2.353)	(2.414)	(2.367)	4,8%
Operatives Ergebnis (EBIT)	12.774	727	3.762	1.867	2.163	2.842	(8,9%)
Umsatzentwicklung pro Jahr in %	n.a.	(28,2%)	(4,3%)	(6,0%)	3,3%	4,8%	
In % der Umsatzerlöse							
Bruttoergebnis	45,7%	37,9%	45,6%	46,0%	46,1%	46,1%	
Personalaufwendungen	(6,7%)	(8,0%)	(9,9%)	(10,5%)	(10,6%)	(10,2%)	
Marketingaufwendungen	(14,7%)	(17,2%)	(17,5%)	(18,2%)	(17,7%)	(17,8%)	
EBITDA-Marge	16,3%	4,2%	9,4%	7,2%	7,6%	8,2%	
EBIT-Marge	14,1%	1,1%	6,1%	3,2%	3,6%	4,5%	
Mitarbeiteranzahl	114	121	128	120	120**	120**	
Wachstumsrate in % zum Vorjahr	n.a.	6,1%	5,8%	(6,3%)	0,0%	0,0%	
Personalaufwand pro Mitarbeiter in TEUR	53	43	48	51	53	54	
Wachstumsrate in % zum Vorjahr	n.a.	(19,4%)	12,5%	6,5%	4,1%	0,7%	

* Inklusive Bereinigungen der Ertragslage (Vgl. Kapitel D.IV).

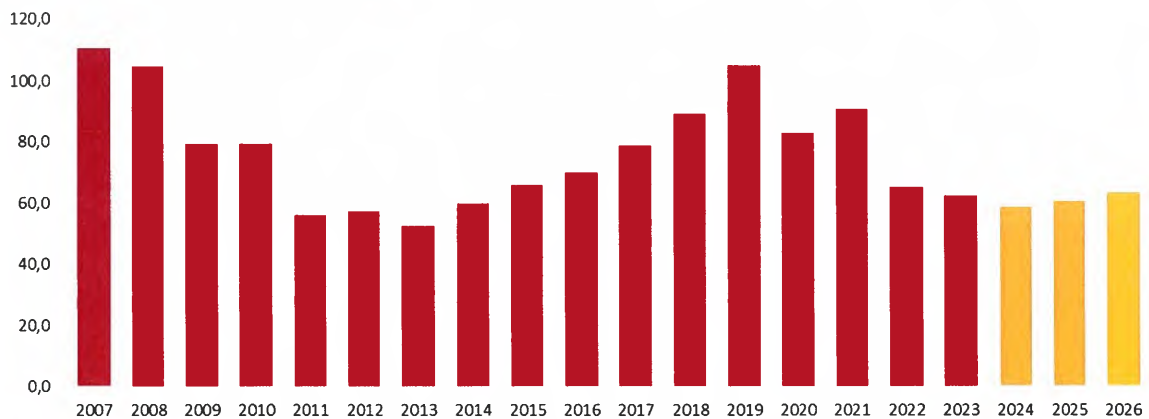
** Für die GJ 2025 und GJ 2026 hat die Gesellschaft keine explizite Personalplanung vorgenommen. Es wurde daher von einer konstanten Mitarbeiterzahl ausgegangen.

Quelle: Zapf Creation-Gruppe, PwC Analyse.

185. Im Rahmen der Betrachtungsperiode wird geplant, dass sich die Umsatzerlöse der Zapf Creation-Gruppe von 62.139 TEUR im GJ 2023 auf 63.230 TEUR im GJ 2026 erhöhen. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 0,6%. Die moderate Wachstumsrate über den Betrachtungszeitraum hinweg lässt sich durch verschiedene Faktoren begründen.
186. So ist zunächst hervorzuheben, dass die Entwicklung des (Funktions-)Puppenmarkts in den für die Zapf Creation AG relevanten Absatzregionen maßgeblich für die Entwicklung der Umsatzer-

löse verantwortlich ist. Auskunftsgemäß bewegt sich der Puppenmarkt in Zyklen, denen die Zapf Creation-Gruppe als spezialisierter Anbieter von Funktionspuppen verstärkt ausgesetzt ist. Wie aus der folgenden Grafik ersichtlich wird, spiegelt sich dieser zyklische Verlauf ebenfalls in der historischen Umsatzentwicklung der Zapf Creation-Gruppe wider.

Zapf Creation-Gruppe – Zyklische Umsatzentwicklung



Quelle: Zapf Creation-Gruppe, PwC Analyse.

187. Die Zapf Creation-Gruppe geht somit davon aus, dass sich der Puppenmarkt noch nicht am Ende der Talsohle des aktuellen, in 2019 begonnen Zyklus im Markt für Funktionspuppen befindet und daher auch mittelfristig bis zum GJ 2026 keine wesentliche Erholung der Umsatzerlöse zu erwarten ist. Diese Einschätzung wird auch durch aktuelle Verkaufsdaten für den Puppenmarkt aus dem Einzelhandel gestützt. Diese zeigen für das GJ 2023 einen erneut deutlichen Rückgang gegenüber dem Vorjahr in den wesentlichen europäischen Märkten. Die Kundengruppen über die diversen Touchpoints zu erreichen, wird zunehmend schwerer und kann letztendlich mit traditionellem Marketing nicht mehr gewährleistet werden. Dies liegt vor allem in der Veränderung der Kommunikationswege begründet. So wird lineares Fernsehen, dem bis dato wichtigsten Werbemittel der Zapf Creation-Gruppe, weiter an Bedeutung verlieren und Streaming sowie Social Media auch für die Zapf Creation-Gruppe an Relevanz gewinnen. Um Kunden in Zukunft besser zu erreichen, plant die Zapf Creation-Gruppe daher über den Betrachtungszeitraum ihre Präsenz beispielsweise auf YouTube zu erhöhen und hat im GJ 2023 dafür eine BABY born-Serie in Auftrag gegeben, welche in diversen Sprachen abrufbar ist.
188. Die nur geringfügige Erholung der Umsatzerlöse über den Planungszeitraum führt die Zapf Creation-Gruppe zudem auch auf die rückläufige Anzahl an eigenen Großkunden beziehungsweise Absatzhändler zurück, die wesentlich auf die sich verändernde Einzelhandelslandschaft und dem generellen Druck im Spielwarenmarkt zurückzuführen ist. So verlor die Zapf Creation-Gruppe in den letzten Jahren wichtige Großkunden durch Schließung oder Insolvenzen, wie beispielsweise die myToys.de GmbH, Berlin, oder die real GmbH, Mönchengladbach. Das Management geht hier aufgrund weiterer Insolvenzen, beispielsweise der GALERIA Karstadt Kauf-

hof GmbH, nicht von einem für die Absatzkanäle begünstigenden Marktumfeld aus, welches die Umsatzentwicklung der Zapf Creation AG mittelfristig stützen könnte. Infolgedessen wird die erwartete Konzentration auf wenige Großkunden mittelfristig die Bedeutung von Amazon als Absatzplattform deutlich erhöhen, was jedoch die Preisgestaltung der Produkte der Zapf Creation-Gruppe negativ beeinflussen kann. Die Zapf Creation-Gruppe versucht diesem Trend mit neuen Kooperationen und Partnerschaften, wie beispielsweise mit deutschen Discontnern, entgegenzuwirken.

189. Aufgrund der geschilderten Entwicklungen wird für das erste Planjahr angenommen, dass die Umsatzerlöse zunächst weiter rückläufig sind (-6,0% im GJ 2024). Wie aus der folgenden Tabelle ersichtlich wird, begründet sich der geplante Umsatzrückgang im GJ 2024 dabei vor allem an der Umsatzentwicklung in Zentraleuropa (-10,8% im GJ 2024). So werden insbesondere in Deutschland aufgrund des weiterhin schwierigen Marktumfelds im Bereich der Funktionspuppen sowie der sich weiterhin verändernden Kundenlandschaft der Zapf Creation-Gruppe rückläufige Umsatzerlöse erwartet. Diese sollen sich von 23.832 TEUR im GJ 2023 auf 20.726 TEUR im GJ 2024 reduzieren (-13,0%).

Zapf Creation-Gruppe - Umsatzerlöse nach Regionen

TEUR	2021 Ist*	2022 Ist*	2023 FC II*	2024 Budget
Zentraleuropa	52.333	35.300	34.971	31.183
davon Deutschland	40.671	23.289	23.832	20.726
Nordeuropa	18.567	15.890	14.844	14.110
Südeuropa	5.321	4.095	4.080	4.738
Osteuropa	11.856	7.649	7.130	7.339
Rest der Welt	2.375	2.077	1.164	1.023
+/- Bereinigungen	30	(50)	(50)	-
Umsatzerlöse	90.482	64.962	62.139	58.392
Veränderungen in %				
Zentraleuropa	n.a.	(32,5%)	(0,9%)	(10,8%)
davon Deutschland	n.a.	(42,7%)	2,3%	(13,0%)
Nordeuropa	n.a.	(14,4%)	(6,6%)	(4,9%)
Südeuropa	n.a.	(23,0%)	(0,4%)	16,1%
Osteuropa	n.a.	(35,5%)	(6,8%)	2,9%
Rest der Welt	n.a.	(12,6%)	(44,0%)	(12,1%)
Umsatzerlöse	n.a.	(28,2%)	(4,3%)	(6,0%)

* Inklusive Bereinigungen der Ertragslage (Vgl. Kapitel D.IV).

Quelle: Zapf Creation-Gruppe, PwC Analyse.

190. In Nordeuropa, der zweitwichtigsten Region der Zapf Creation-Gruppe, wird ebenfalls ein Umsatzrückgang von 14.844 TEUR im GJ 2023 auf 14.110 TEUR im GJ 2024 erwartet. Ursächlich sind die erwarteten Umsatzrückgänge sowohl in Großbritannien (von 7.193 TEUR im GJ 2023 auf 6.732 TEUR im GJ 2024) als auch Irland (von 6.148 TEUR im GJ 2023 auf 5.656 TEUR im GJ 2024). In den beiden angesprochenen Märkten führt die steigende Marktkonzentration und Marktmacht des größten Zapf Creation-Kunden zu einer abnehmenden Verhandlungsmacht der

Zapf Creation-Gruppe. Im Gegensatz zu Großbritannien und Irland sollen die Umsatzerlöse in Skandinavien von 1.503 TEUR im GJ 2023 auf 1.722 TEUR im GJ 2024 steigen.

191. Im Gegensatz zu den zuvor beschriebenen Regionen ist geplant, die Umsatzerlöse in Südeuropa von 4.080 TEUR im GJ 2023 auf 4.738 TEUR im GJ 2024 steigern zu können. Dies ist insbesondere auf den belgischen Markt zurückzuführen. Hier plant die Zapf Creation-Gruppe die Umsatzerlöse deutlich von 1.083 TEUR im GJ 2023 auf 1.708 TEUR zu steigern. Das Wachstum der Umsatzerlöse soll insbesondere durch einen eigenen Vertriebsmitarbeiter in der Region erreicht werden. Zudem erzielte die Zapf Creation-Gruppe in der Vergangenheit bereits deutlich höhere Umsatzerlöse in Belgien (GJ 2021: 2.663 TEUR, GJ 2022: 1.418 TEUR). In Spanien sollen die Umsatzerlöse trotz starker Konkurrenz ebenfalls, allerdings nur in geringem Maße, von 1.318 TEUR im GJ 2023 auf 1.360 TEUR im GJ 2024 gesteigert werden. Die Zapf Creation-Gruppe ist hier ebenfalls mit einem eigenen Vertriebsmitarbeiter vertreten und will die Marktpenetration so in Zukunft erhöhen. Dagegen ist geplant, dass die Umsatzerlöse in Frankreich, einem der größten europäischen Spielwarenmärkte, um 13,2% auf 709 TEUR im GJ 2024 (GJ 2023: 817 TEUR) sinken sollen. Damit liegen die Umsatzerlöse zwar nach wie vor über dem historischen Umsatzerlösen (GJ 2021: 424 TEUR, GJ 2022: 603 TEUR), in Relation zur Größe des lokalen Spielwarenmarktes allerdings nach wie vor auf recht geringem Niveau. Die Schwierigkeiten, die Umsatzerlöse in Frankreich weiter zu steigern, liegen dabei insbesondere in Vertriebsproblemen begründet.
192. Über den Planungszeitraum wird die Umsatzentwicklung zudem vom anhaltenden Ukraine-Krieg direkt und indirekt negativ beeinflusst. Während sich anhaltend hohe Teuerungsraten generell indirekt negativ auf das Konsumverhalten, insbesondere in den europäischen Märkten auswirken, führt der Krieg in Osteuropa zu weiterhin regionalen Umsatzeinbußen. Zwar sollen die Umsatzerlöse in der Region von 7.130 TEUR im GJ 2023 auf 7.339 TEUR im GJ 2024 steigen. Sie verbleiben damit aber nach wie vor deutlich unter dem Vorkriegsniveau (GJ 2021: 11.856 TEUR).
193. Im Rest der Welt sollen die Umsatzerlöse gegenüber dem Vorjahr weiter auf 1.023 TEUR im GJ 2024 (-12,1%) sinken. Dies ist auf um 171 TEUR reduzierte Umsatzerlöse in Australien zurückzuführen. Zwar birgt der australische Spielwarenmarkt für die Zapf Creation-Gruppe weiter großes Potenzial, dieses kann aufgrund von Vertriebsproblemen und einer verhältnismäßig schwachen Marktdurchdringung allerdings nicht abgerufen werden.

194. In Bezug auf die Entwicklung der Umsatzerlöse nach Marken der Zapf Creation-Gruppe ergibt sich für das GJ 2024 das in der folgenden Tabelle dargestellte Bild:

Zapf Creation-Gruppe - Umsatzerlöse nach Marken

TEUR	2021 Ist*	2022 Ist*	2023 FC II*	2024 Budget
BABY born	68.280	44.703	44.359	44.298
Baby Annabell	20.545	18.918	16.766	13.622
Chou Chou	-	347	163	69
Sally	526	265	187	27
Dolly Moda	975	755	676	373
Sonstige	126	23	37	4
+/- Bereinigungen	30	(50)	(50)	-
Umsatzerlöse	90.482	64.962	62.139	58.392

* Inklusiv Bereinigungen der Ertragslage (Vgl. Kapitel D.IV).

Quelle: Zapf Creation-Gruppe, PwC Analyse.

195. Während erwartet wird, dass die Umsätze mit Produkten der Marke Baby born als mit Abstand wichtigste Marke der Zapf Creation-Gruppe im GJ 2024 relativ stabil gehalten werden können (-0,1%), dürften sich die Umsatzerlöse mit Produkten aller anderen Marken im GJ 2024 rückläufig entwickeln. Dabei sind insbesondere Produkte der Marke Baby Annabell für die rückläufigen Umsatzerlöse im GJ 2024 verantwortlich. So sollen die Umsatzerlöse der Marke Baby Annabell 16.766 TEUR im GJ 2024 auf 13.622 TEUR im GJ 2024 sinken. Weiterhin sollen sich auch deutliche kleinere Marken (Sally und Dolly Moda) sowie verhältnismäßig neuere Marken (Chou Chou) rückläufig entwickeln.
196. Für die weiteren Planjahre ab 2025 bis 2026 wird mit einem positives Umsatzwachstum gerechnet. Vom Planjahr 2024 an sollen sich die Umsatzerlöse um 3,3% auf 60.306 TEUR erhöhen und anschließend um 4,8% im GJ 2026 auf 63.230 TEUR. Neben einer Stabilisierung der Situation in Deutschland, dem für die Zapf Creation-Gruppe wichtigsten Absatzmarkt, wird erwartet, in den weiteren großen europäischen Spielwarenmärkten (Großbritannien, Frankreich, Belgien und Spanien) generell mit dem Markttrend zu wachsen. Das mögliche Wachstum in den angesprochenen Regionen soll dabei teilweise durch eigene Vertriebsangestellte beispielsweise in Spanien und Belgien unterstützt werden. Zudem ist geplant auf der Amazon-Plattform selbst als Verkäufer aufzutreten und neue Kunden, wie beispielsweise deutsche Discounter, zu gewinnen, um so die Abhängigkeit von Amazon als eigenen Kunden zu reduzieren.
197. Die Herstellungskosten des Umsatzes der Zapf Creation-Gruppe bestehen im Wesentlichen aus Materialaufwendungen sowie Fracht- und Logistikkosten. Sie weisen, den Umsätzen entsprechend, eine ähnliche Entwicklung auf. So wird für das GJ 2024 aufgrund sinkender Umsätze mit einem Rückgang der Herstellungskosten von 33.815 TEUR im GJ 2023 auf 31.503 TEUR im GJ 2024 geplant. Anschließend sollen die Herstellungskosten dem Umsatz folgend auf

32.492 TEUR im GJ 2025 und 34.084 TEUR im GJ 2026 steigen. Die Herstellungskosten sind dabei im Verhältnis zu den Umsatzerlösen geplant.

198. Da die Herstellungskosten über den Planungshorizont leicht unterproportional zu den Umsätzen steigen, verbessert sich die Bruttomarge von 45,6% im GJ 2023 auf 46,1% im GJ 2026.
199. Die bereinigten Personalaufwendungen stellen mit 6.164 TEUR im GJ 2023 den drittgrößten Aufwandsposten hinter den Herstellungskosten des Umsatzes und den Marketingaufwendungen der Zapf Creation-Gruppe dar. Für das GJ 2024 ist ein leichter Rückgang der Personalaufwendungen auf 6.153 TEUR geplant. Aufgrund der ebenfalls rückläufigen Umsatzerlöse verschlechtert sich die Personalaufwandsquote von 9,9% im GJ 2023 auf 10,5% im GJ 2024. Dies ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass die Zapf Creation-Gruppe für ihr Management wieder von einer Zielerreichung und somit höherer Bonuszahlungen ausgeht. Im folgenden GJ 2025 ist aufgrund von geplanten Gehaltserhöhungen ein weiterer Anstieg der Personalaufwendungen auf 6.406 TEUR zu beobachten. Anschließend ist lediglich eine leichte Steigerung der Personalaufwendungen auf 6.450 TEUR im GJ 2026 geplant. Neben geplanten Gehaltserhöhungen ist der Anstieg gegenüber den historischen Personalaufwendungen zudem auf Zielverfehlungen im Zusammenhang mit in der jüngeren Vergangenheit ausgebliebenen Bonuszahlungen zurückzuführen. Über den Planungshorizont wird erneut von einer Zielerreichung ausgegangen.
200. Die Vertriebs- und Distributionsaufwendungen sollen leicht von 1.974 TEUR im GJ 2023 auf 2.000 TEUR im GJ 2024 steigen. Anschließend wurden die Vertriebs- und Distributionsaufwendungen im Verhältnis zu den Umsätzen geplant, sodass diese von 2.000 TEUR im GJ 2024 auf 2.162 TEUR im GJ 2026 ansteigen. Dies entspricht über den Planungshorizont einer stabilen Vertriebsaufwandsquote von 3,4% gemessen an den Umsätzen und ist insbesondere auf prozentual fixierte Provisionen zurückzuführen.
201. Die Aufwendungen für Public Relations sollen über den Betrachtungszeitraum von 60 TEUR im GJ 2023 auf 92 TEUR im GJ 2026 steigen und beinhalten vorwiegend Aufwendungen für die jährliche Hauptversammlung der Zapf Creation AG.
202. Die Marketingaufwendungen weisen mit 10.902 TEUR im GJ 2023 den zweitgrößten Betrag an Aufwendungen auf. Nachdem sie im GJ 2024 planmäßig auf 10.649 TEUR und anschließend im GJ 2025 auf 10.646 TEUR sinken sollen, steigen sie im GJ 2026 auf 11.276 TEUR an. Gemessen an den Umsätzen entspricht dies einem Anstieg der Marketingaufwandsquote über den Betrachtungszeitraum von 17,5% im GJ 2023 auf 17,8% im GJ 2026. Der Anstieg ist vor allem auf die gestiegene Komplexität im Marketing zurückzuführen sowie auf die angesprochene Schwierigkeit der Zapf Creation-Gruppe, ihre Zielgruppe zu erreichen. Die Gesellschaft versucht dabei durch gezielte Marketingaktivitäten, wie Kooperationen mit Influencern, lokale Partnerschaften und Sponsorings sowie einen Ausbau der Online-Präsenz die Zielgruppenansprache zu verbes-

sern. Außerdem gilt es zu beachten, dass die neuproduzierte BABY born-Serie (Vgl. Tz. 187) aktiviert wurde. Teile der eigentlichen Kosten für Marketing werden über den Planungshorizont daher in den Abschreibungen gezeigt.

203. Die Verwaltungsaufwendungen sollen von 3.196 im GJ 2023 auf 3.662 TEUR im GJ 2024 ansteigen. Dies ist insbesondere auf Instandhaltungsaufwendungen für das Dach der Zapf Creation-Zentral in Rödental zurückzuführen.
204. Die sonstigen betrieblichen Erträge (und Aufwendungen) sollen von 731 TEUR im GJ 2023 auf 830 TEUR im GJ 2024 ansteigen. Die Steigerung begründet sich im Wesentlichen in der Reduzierung an sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Form von Wechselkursverlusten aus Fremdwährungen, die in der Planung noch nicht berücksichtigt wurden.
205. Für das GJ 2025 und das GJ 2026 werden die tatsächlichen Verwaltungsaufwendungen und die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen von der Zapf Creation-Gruppe nicht mehr getrennt voneinander geplant. Die so unter den Verwaltungsaufwendungen (insgesamt) aggregierten Posten sollen von 3.056 TEUR im GJ 2025 auf 2.930 TEUR im GJ 2026 zurückgehen.
206. Die Entwicklungsaufwendungen aus dem MGA HK/C SA, die von MGA Entertainment in Rechnung gestellte Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen beinhalten, sollen über den Betrachtungszeitraum leicht von 942 TEUR im GJ 2023 auf 1.027 TEUR im GJ 2026 steigen. Im Verhältnis zum Umsatz wurden diese Aufwendungen konstant geplant.
207. Basierend auf den oben dargelegten Entwicklungen plant die Zapf Creation-Gruppe einen Rückgang des EBITDA von 5.817 TEUR im GJ 2023 (bereinigt) auf 4.220 TEUR im GJ 2024. Dies entspricht einer Verschlechterung der EBITDA-Marge von 9,4% im GJ 2023 (bereinigt) auf 7,2% im GJ 2024. Dies ist insbesondere auf die gesunkenen Umsatzerlöse und steigende Verwaltungsaufwendungen zurückzuführen. Anschließend soll das EBITDA auf 4.577 TEUR im GJ 2025 (EBITDA-Marge: 7,6%) und 5.209 TEUR im GJ 2026 steigen (EBITDA-Marge: 8,2%). Gegenüber den historischen EBITDA-Margen entspricht dies einem deutlichen Rückgang der EBITDA-Marge über den gesamten Planungshorizont. Dies ist vor allem auf das geringere Umsatzniveau zurückzuführen. Insgesamt erachten wir die Entwicklung der EBITDA-Marge über den Planungshorizont angesichts des negativen zyklischen Effekts der Umsätze als realistisch.
208. Die Abschreibungen sollen über den Betrachtungszeitraum von 2.055 TEUR im GJ 2023 auf 2.367 TEUR im GJ 2026 steigen. Dies ist insbesondere auf die aktivierten Produktionskosten der BABY born-Serie, welche aktuell 18 Folgen beinhaltet und voraussichtlich fortgeführt werden soll, zurückzuführen sowie Investitionen in das selbstgenutzte Bürogebäude der Zapf Creation AG in Rödental. Daneben resultiert die weitere Entwicklung über den gesamten Planungszeitraum im Wesentlichen aus den aktivierten Investitionen in die IT und Produktionstechnologie.

209. Das EBIT (bereinigt) beträgt 3.762 TEUR im GJ 2023. Die Zapf Creation-Gruppe plant im GJ 2024 ein niedrigeres EBIT von 1.867 TEUR, dies ergibt einen Rückgang von 50,4% gegenüber dem Vorjahr. Die EBIT-Marge reduziert sich infolgedessen von 6,1% im GJ 2023 auf 3,2% im GJ 2024. Auf Basis der zuvor beschriebenen Entwicklungen erwartet die Zapf Creation-Gruppe anschließend einen Anstieg des EBIT auf 2.163 TEUR im GJ 2025 und auf 2.842 TEUR im letzten GJ 2026. Über den Detailplanungszeitraum ergibt sich somit eine leichte Verbesserung der EBIT-Marge auf 4,5% im GJ 2026.
210. Vor dem Hintergrund, dass die Zapf Creation-Gruppe aufgrund ihrer vergleichsweise geringen Unternehmensgröße nur einen geringen Marktanteil abdeckt und tendenziell ein weniger breites Produktsortiment als viele potentielle Wettbewerber führt, ist sie besonders von den beschriebenen Verschiebungen sowie der allgemeinen Marktlage innerhalb des Spielwaren- und Puppenmarktes betroffen. Ihre geplanten EBITDA- und EBIT-Margen sind daher nur eingeschränkt mit denen der direkten Wettbewerber vergleichbar. Die vergleichsweise höheren EBITDA- und EBIT-Margen der Wettbewerber resultieren mitunter aus einer höheren Produkt- und Absatzmarktdiversifikation sowie der möglichen Nutzung von erheblichen Skaleneffekten aufgrund von prozentual geringeren Fixkosten. Daher beurteilen wir die prognostizierte Entwicklung der Profitabilität der Zapf Creation-Gruppe als realistisch.

2. Modifiziertes EBIT im Detailplanungszeitraum

211. Zu Bewertungszwecken haben wir das EBIT über den Detailplanungszeitraum, wie es vom Vorstand der Zapf Creation AG verabschiedet wurde, für bewertungstechnische Zwecke adjustiert. Die Anpassungen erfolgten daher lediglich um bestimmte Bewertungsannahmen korrekt im Kontext der Bewertung im Rahmen des IDW S 1 abzubilden.
212. Da wir die vermietete Lagerhalle als Sonderwert gesondert berücksichtigt haben (Vgl. Kapitel V), wurde das EBIT über den Detailplanungszeitraum um Mieterträge bereinigt. Analog haben wir das EBIT um Grundsteueraufwendungen, die für die vermietete Lagerhalle zu entrichten sind, bereinigt.
213. Insgesamt ergeben sich die in der folgenden Tabelle dargestellten Anpassungen:

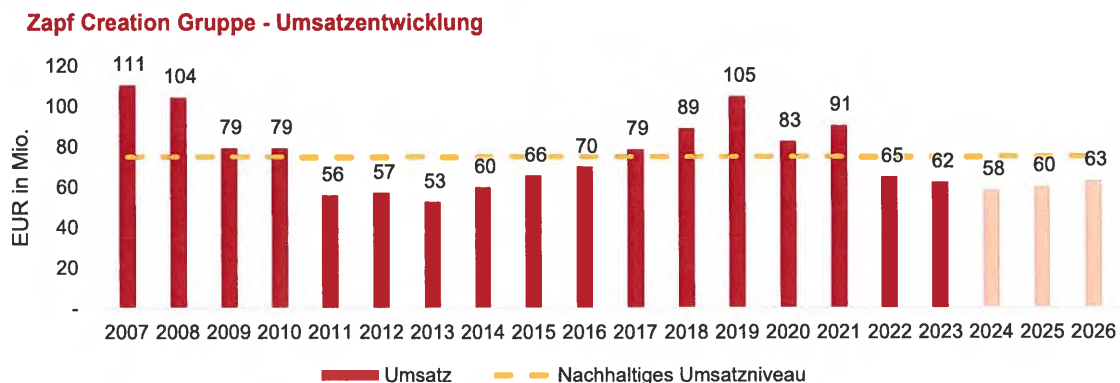
Zapf Creation-Gruppe - Gewinn- und Verlustrechnung

TEUR	2024 Budget	2025 Plan	2026 Plan
EBIT vor Modifikationen	1.867	2.163	2.842
- Mieterträge	(240)	(240)	(240)
- Grundsteuer auf vermietete Gebäude	14	14	14
EBIT nach Modifikationen	1.640	1.937	2.616

Quelle: Zapf Creation-Gruppe, PwC Analyse.

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

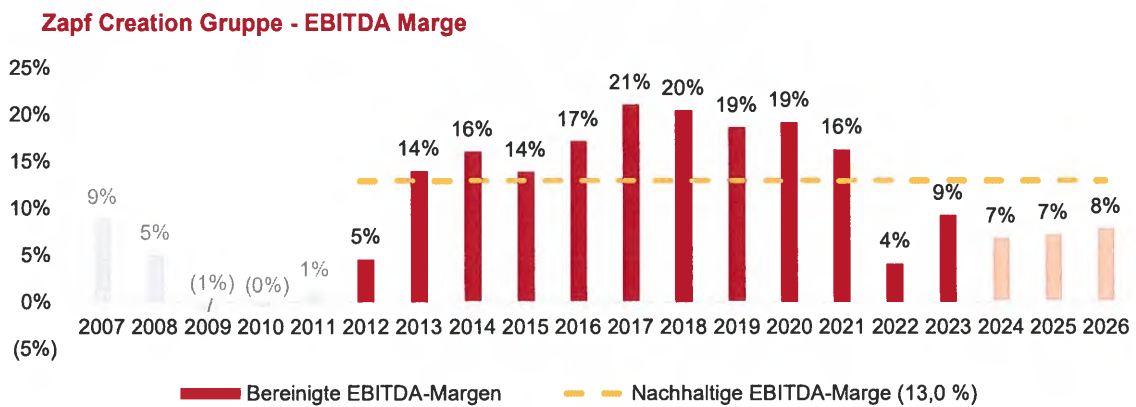
214. Zur Ableitung des Ergebnisses vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) für den Zeitraum der ewigen Rente ab dem GJ 2027 haben wir – ausgehend vom Detailplanungszeitraum – die künftige Ertragskraft der Zapf Creation-Gruppe bei angenommener zeitlich unendlicher Unternehmensfortführung abgeschätzt.
215. Dazu wurden in einem ersten Schritt die Umsatzerlöse der Zapf Creation-Gruppe in eine nachhaltig zu erwartende Umsatzgröße überführt. Wie bereits unter Tz. 186 erwähnt, bewegt sich der Puppenmarkt in Zyklen, denen die Zapf Creation-Gruppe als spezialisierter Anbieter von Funktionspuppen verstärkt ausgesetzt ist. Es wird davon ausgegangen, dass sich der Puppenmarkt aktuell noch nicht am Ende der Talsohle des im Jahr 2019 begonnen Zyklus befindet. Es wird auch mittelfristig bis zum GJ 2026 keine wesentliche Erholung der Umsatzerlöse erwartet. Somit befindet sich die Zapf Creation-Gruppe im GJ 2026 noch nicht im sog. eingeschwungenem Zustand.
216. Aus der langfristigen Analyse der historischen Umsatzerlöse wird ersichtlich, dass die Entwicklung der Umsätze in zyklischen Schwankungen erfolgt.



Quelle: Zapf Creation AG, PwC Analyse.

217. Das durchschnittliche Umsatzniveau über einem Zeitraum von 20 Jahren (GJ 2007 bis GJ 2026) liegt bei rund EUR 75,0 Mio. und wurde von als nachhaltig erzielbares Umsatzniveau angesetzt, um das mögliche Erholungspotential ausreichend zu reflektieren. Der Aufsatzpunkt ab GJ 2007 ist damit begründet, dass in diesem Jahr die Restrukturierung (wie bereits im Kapitel D. I. „Unternehmenshistorie“ dargestellt wurde) weitestgehend abgeschlossen war und davor die Zapf Creation-Gruppe noch ein anderes Geschäftsmodell aufwies.
218. Anschließend wurden in einem zweiten Schritt die für die ewige Rente prognostizierten Umsatzerlöse auf Grundlage der Bandbreite der erzielten EBITDA-Margen des Vergangenheits- und Planungszeitraums auf ein nachhaltiges EBITDA übergeleitet. Auch hier muss berücksichtigt werden, dass die Geschäftstätigkeit der Zapf Creation Gruppe Schwankungen ausgesetzt ist.

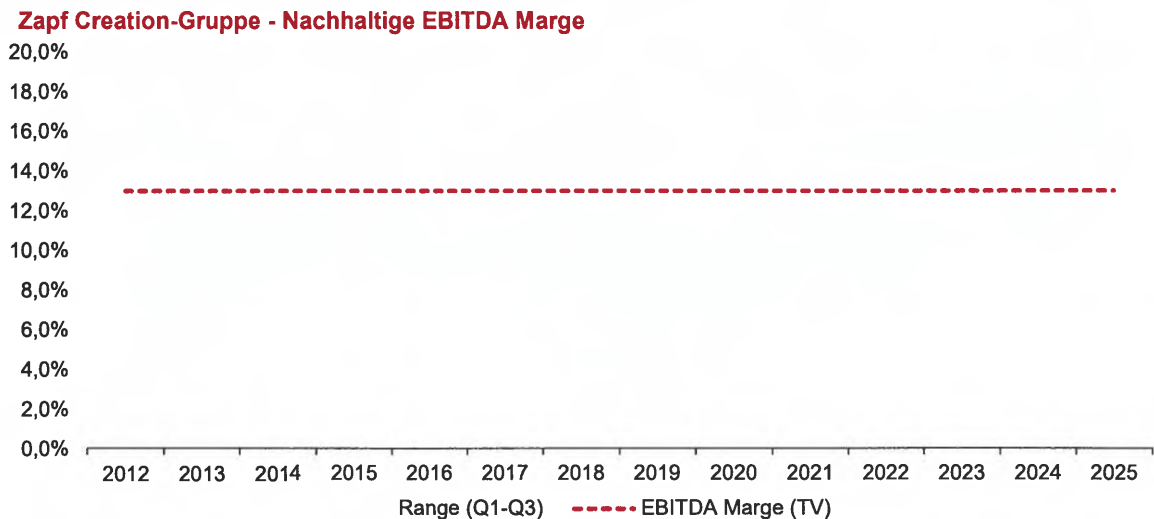
Zur Glättung von markt- und konjunkturbedingten Zyklen haben wir einen Betrachtungszeitraum von 15 Jahren (2012 bis 2026) analysiert. Die GJ 2007 bis 2011 haben wir im Gegensatz zu der Betrachtung unter Tz. 219 nicht in der Durchschnittsbildung miteinbezogen, da die Gesellschaft in diesem Zeitraum die Restrukturierungsmaßnahmen im Personalbereich noch nicht vollständig abgeschlossen hatte und daher noch eine relativ geringe operative Profitabilität aufwies.



Quelle: Zapf Creation AG, PwC Analyse.

219. Die durchschnittliche EBITDA-Marge für den Betrachtungszeitraum 2012 bis 2026 liegt bei rund 13,0% und wurde als nachhaltig erzielbare Profitabilität erachtet.

220. Die angesetzte EBITDA-Marge in Höhe von 13,0% liegt somit für den Zeitraum der ewigen Rente oberhalb des letzten Planjahres und reflektiert vor allem die erwartete zyklische Entwicklung des relevanten Marktes der Zapf. Des Weiteren liegt diese EBITDA-Marge inmitten der seitens der Vergleichsunternehmen aufgespannten vergangenen und erwarteten EBITDA-Margenbandbreiten, wie aus der folgenden Grafik ersichtlich wird.



Quelle: PwC Analyse.

221. Im Zeitraum der ewigen Rente sind ferner abgenutzte Vermögenswerte durch Reinvestitionen zu ersetzen. In der Vergangenheit, über die Geschäftsjahre 2021 bis 2023, ergibt sich ein durchschnittlicher Investitionsbetrag von rd. EUR 1,8 Mio. und eine Investitionsquote zu den Umsatzerlösen von 2,5%. Allerdings waren diese Jahre laut Aussagen des Managements von einer stark zurückhaltenden Investitionspolitik geprägt. Über die Detailplanungsphase 2024 bis 2026 ergibt sich ein durchschnittlicher Investitionsbetrag von rd. EUR 3,8 Mio. und eine durchschnittliche Investitionsquote von rd. 6,3%. Diese berücksichtigt allerdings dringend notwendige Renovierungsinvestitionen für das Hauptgebäude.
222. Das nachhaltig zu erwartete Reinvestitionsvolumen wurde mit 2.500 TEUR ermittelt und entspricht einer Investitionsquote von rd. 3,3%. Dies liegt auch innerhalb der Bandbreite, der bei den Peer Group-Unternehmen beobachteten, historischen Investitionsquoten.
223. Auf dieser Grundlage ergeben sich nachhaltige Abschreibungen von 2.306 TEUR und ein nachhaltiges EBIT von 7.444 TEUR. Dies entspricht einer nachhaltigen EBIT-Marge von rd. 9,9%.

4. Netto-Ausschüttungen nach persönlichen Ertragsteuern

224. Die prognostizierten Ergebnisse vor Zinsen und Steuern (EBIT) haben wir unter Berücksichtigung des Finanzergebnisses, der Unternehmenssteuern, der persönlichen Ertragsteuerbelastung der Anteilseigner der Zapf Creation AG 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.

Zapf Creation-Gruppe - Zu diskontierende Nettoausschüttungen

in TEUR	2024 Budget	2025 Plan	2026 Plan	ab 2027 Ewige Rente
EBIT	1.640	1.937	2.616	7.444
Finanzergebnis	31	42	9	2
EBT	1.672	1.979	2.625	7.447
Unternehmenssteuern	(465)	(544)	(727)	(2.069)
Cashflowrelevante Anpassungen in der ewigen Rente	-	-	-	(400)
Ausschüttungsfähiges Ergebnis	1.207	1.435	1.898	4.979
Thesaurierung	(724)	(861)	(1.139)	(2.987)
Ausschüttung	483	574	759	1.991
Persönliche Ertragsteuern	(127)	(151)	(200)	(525)
Ausschüttung (nach Est)	355	423	559	1.466
Fiktive Zurechnung von Thesaurierung	2.535	861	1.139	2.987
Persönliche Ertragsteuer auf fiktive Zurechnung (12,5% zzgl. SolZ)	(334)	(114)	(150)	(394)
Zu diskontierende Nettoausschüttung	2.556	1.170	1.548	4.060

Quelle: Zapf Creation AG, PwC Analyse.

225. Das Finanzergebnis ist ausgehend vom Vermögensstatus der Zapf Creation-Gruppe zum 31. Dezember 2023 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.
226. Die Habensätze haben wir im Detailplanungszeitraum auf Grundlage der Planung der Zapf Creation-Gruppe Zinsen mit rund 2,9% (Habenzins) im GJ 2024 und GJ 2025 sowie rund 2,2% im GJ 2026 angesetzt. Im Zeitraum der ewigen Rente wurde dieser Zinssatz mit rund 2,2% (Habenzins) angesetzt.
227. Die betrieblichen Ertragsteuern haben wir auf Basis der Steuerplanung der Zapf Creation-Gruppe unter Berücksichtigung der Unternehmenssteuersätze der jeweiligen Gesellschaften und ihrer Ergebnisanteile abgeleitet. Dabei wurden im Ausgangspunkt gesetzliche Steuersätze von 25,0% für Großbritannien, 28,4% für Deutschland, 25,0% für Spanien, und 8,3% für Hong Kong angesetzt. Für inländische Ergebnisanteile wurden die Gewerbesteuer und die Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Die Unternehmenssteuern haben wir unter Berücksichtigung nutzbarer steuerlicher Verlustvorträge angesetzt (Vgl. Tz. 33).
228. Im Detailplanungszeitraum ergibt sich somit unter Berücksichtigung der steuerlichen Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge für das GJ 2024 eine effektive Steuerquote von 27,8%, für das GJ 2025 eine effektive Steuerquote von 27,5% und für das GJ 2026 eine effektive Steuerquote von 27,7%. Für die Phase der ewigen Rente ab dem GJ 2027 ergibt sich eine effektive Steuer-

quote in Höhe von 27,8%, in welcher der zum Zeitpunkt des Beginns der ewigen Rente noch vorhandene steuerliche Verlustvortrag steuermindernd Eingang gefunden hat. Dabei wurde zum Zeitpunkt der ewigen Rente der noch bestehende steuerliche Verlustvortrag annuitätisch in eine durchschnittliche Steuerentlastung (sog. Annuität) umgerechnet.

229. Die cashflowrelevanten Anpassungen in der ewigen Rente ergeben sich im Wesentlichen aus dem nachhaltigen wachstumsbedingten Investitionsbedarf in das Sachanlagevermögen und Umlaufvermögen. Diese Anpassungen wurden bei der Ableitung der entsprechend zu diskontierenden Beträge in der ewigen Rente berücksichtigt.
230. Für den Detailplanungszeitraum haben wir eine Ausschüttungsquote von 40,0% angenommen. Für den Zeitraum der ewigen Rente haben wir ebenfalls eine Ausschüttungsquote von 40,0% berücksichtigt. Diese langfristig marktübliche Ausschüttungsquote orientiert sich an historisch beobachtbaren Ausschüttungsquoten deutscher Unternehmen und reflektiert das Geschäftsmodell der Zapf Creation-Gruppe. Die Wertbeiträge aus Thesaurierungen werden dem Anteilseigner fiktiv unmittelbar zugerechnet und führen somit bewertungstechnisch nicht zu Veränderungen des Zinsergebnisses der Zapf Creation-Gruppe.
231. 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.
232. 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.
233. 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

234. 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 objektivierter 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.
235. Bei Renditen für Unternehmensanteile wird üblicherweise zwischen den Komponenten Basiszinssatz und Risikozuschlag differenziert.
236. Zusätzlich ist die Möglichkeit des Wachstums der finanziellen Überschüsse nach dem Ende des Planungszeitraumes zu beurteilen und bewertungstechnisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen.

2. Basiszinssatz

237. 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.
238. 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.
239. 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 Bundes-

bank). Unter Berücksichtigung dieses barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinssatzes wurde ein gerundeter Basiszinssatz von derzeit 2,5% p.a. vor persönlichen Steuern und somit rund 1,8% p.a. nach persönlichen Steuern abgeleitet.

240. Zu möglichen bewertungsrelevanten Auswirkungen veränderter Zinskonditionen zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der beschlussfassenden außerordentlichen Hauptversammlung der Zapf Creation AG (Bewertungsstichtag) verweisen wir auf Tz. 319.

3. Risikozuschlag

241. 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.
242. 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.
243. 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.
244. 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.
245. 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.

246. 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 Erwartungen 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 vor Einkommensteuern von 6,0 % bis 8,0 % zu orientieren. Auch die zum Abschluss der Bewertungsarbeiten gegebenen Kapitalmarktrahmenbedingungen unterstützen weiterhin den Ansatz der Marktrisikoprämie in dieser Größenordnung.
247. 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 bewegen sich die empirisch beobachtbaren impliziten Gesamtrenditeforderungen der Marktteilnehmer jedoch in einem engen Korridor, was die Annahme einer langfristig stabilen Gesamtrenditeforderung empirisch stützt. Als Ergebnis ist daher 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 würden zu einer von empirischen Beobachtungen signifikant abweichenden errechneten Gesamtrenditeforderung führen.
248. Aufgrund dessen halten wir eine Marktrisikoprämie für die Bewertung der Zapf Creation AG 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.

249. Da die Aktien der Zapf Creation AG ohne Veranlassung der Gesellschaft im Freiverkehr gehandelt werden, ist es grundsätzlich möglich, mit Hilfe geeigneter ökonomischer Verfahren den originären Beta-Faktor der Zapf Creation-Gruppe rechnerisch abzuleiten. Wir haben den originären Beta-Faktor der Zapf Creation-Gruppe auf Basis der Daten des Finanzinformationsdienstleisters S&P Global Market Intelligence LLC, mit Sitz in New York/USA ("S&P Global Market Intelligence"), ermittelt und analysiert.
250. Bei der Analyse des originären Beta-Faktors ist zu beachten, dass der historische Aktienkurs der Zapf Creation AG durch einen geringen Streubesitz und eine vergleichsweise hohe Geld-Brief-Spanne, als Anzeichen für die eingeschränkte Liquidität des Handels, gekennzeichnet ist. Des Weiteren zeigt der statistische t-Test nicht signifikante Werte unter Betrachtung der monatlichen globalen T-Werte und der wöchentlichen lokalen T-Werte auf (Beta-Wert des t-Tests < t-Wert = 2).
251. So sind zum Abschluss der Bewertungsarbeiten nur 426.509 von insgesamt 6.431.951 Zapf Creation AG-Aktien nicht im Besitz der MGAE Deutschland. Dies entspricht einem Streubesitz von rund 6,6%. Unter anderem aufgrund des geringen Streubesitzes weist die Aktie der Zapf Creation AG zudem ein relativ geringes Handelsvolumen auf. Die Geld-Brief-Spanne des Aktienkurses der Zapf Creation AG lag zudem im Durchschnitt über einen Fünfjahreszeitraum bei rund 5,6% (Median: rund 4,4%) beziehungsweise über einen Zweijahreszeitraum bei rund 8,5% (Median: rund 7,8%). 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 Zapf Creation AG Aktie nicht ausreichend liquide und der originäre Beta-Faktor damit verzerrt ist. Der originäre Beta-Faktor der Zapf Creation AG, 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 -0,64 und 0,25 (unlevered Beta-Faktor) liegt, kann angesichts der vorliegenden Daten zur Geld-Brief-Spanne demnach nicht als aussagekräftig und unverzerrt aufgefasst werden.
252. Vor diesem Hintergrund haben wir im Rahmen der vorliegenden Unternehmensbewertung den originären Beta-Faktor der Zapf Creation AG nicht berücksichtigt und stattdessen einen Beta-Faktor auf Basis einer Gruppe börsennotierter Vergleichsunternehmen („Peer Group“) ermittelt.
253. 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 in-

direkt 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.

254. Für die Ermittlung der Gruppe von Vergleichsunternehmen haben wir zunächst ein Screening zur Identifikation von Unternehmen durchgeführt, die auf Basis ihres Geschäftsmodells mit der Zapf Creation AG vergleichbar sind („Long List“). Hierzu haben wir auf Daten des Informationsdienstleisters S&P Global Market Intelligence zurückgegriffen.
255. Das Screening der Vergleichsunternehmen haben wir auf Basis von Kriterien wie der Industrieklassifizierung, der Unternehmensbeschreibung und Geschäftstätigkeit durchgeführt.
256. Anschließend wurde in einem mehrstufigen Prüf- und Analyseverfahren die Eignung jedes einzelnen Unternehmens der Long List überprüft. Hierbei wurden die geografische Region und das Geschäftsmodell betrachtet, wobei das Geschäftsmodell der Vergleichsunternehmen als maßgeblich erachtet wurde. Der Fokus lag hier auf dem Handel mit Puppen und Plüschtieren sowie „speciality Retail“. Dafür wurde die angegebene Unternehmensbeschreibung auf Stichworte wie „Puppe, Spielzeug, Figur, Plüsch, Handpuppe“ und ähnlichen Deskriptionen gefiltert und anschließend bewertet. Die Unternehmen mit hinreichend guter Übereinstimmung im Geschäftssegment des Puppen- bzw. Plüschtiermarktes wurden anschließend in die „Short List“ aufgenommen.
257. Als weitere Nebenbedingung für die Vergleichsunternehmen wurde zusätzlich die Börsennotierung mit einem ausreichend liquiden Handel berücksichtigt. Ausgehend von dieser Datenbasis, wurden durch die Analyse von Datenpunkten, statistischer Signifikanz sowie Bid-Ask Spreads Unternehmen der „Short List“ aus der Auswahl für eine mögliche Peer Group gestrichen.
258. Infolgedessen haben wir die folgenden Vergleichsunternehmen für die Geschäftstätigkeit der Zapf Creation-Gruppe identifiziert:
 - **JAKKS Pacific Inc.**, mit Sitz in Santa Monica, USA, ist ein weltweit tätiges Unternehmen, das Spielzeug und Verbrauchsgüter entwickelt, produziert und vertreibt. Das Unternehmen ist in den zwei Geschäftsbereichen Spielzeug/Verbraucherprodukte und Kostümen tätig. Es bietet unter anderem Actionfiguren und Zubehör wie lizenzierte Charaktere, Spielzeugfahrzeuge, Puppen und Zubehör, darunter kleine, große, Modell- und Baby-Puppen auf Basis von Lizenzen sowie Produkte für Säuglinge und Vorschulkinder an. JAKKS Pacific Inc. vermarktet außerdem Rollenspiele und Kostüme auf der Grundlage von externen Marken und Eigenmarken, daneben prägen Indoor- und Outdoor-Möbel für Kinder, Planschbecken und Junior-Sportspielzeuge das Produktprogramm. Lizenzen bestehen unter anderem für

Der Super Mario Bros. Film, Disneys Arielle, die Meerjungfrau oder für Sonic the Hedgehog. Im Bereich der Puppen bzw. Plüschwaren bietet das Unternehmen beispielsweise Super Mario Plush oder Disneys singende Moana an. Die JAKKS Pacific Inc. erzielte im GJ 2022 (GJ 2021) Umsätze in Höhe von EUR 745 Mio. (EUR 546 Mio.). Hierbei erwirtschaftete das Unternehmen ein EBITDA von EUR 67 Mio. (EUR 43 Mio.), was einer EBITDA-Marge von 9,0% (7,9%) entsprach. Für das Jahr 2022 entwickelte sich das EBIT des Unternehmens wachsend und lag bei EUR 57 Mio. (34 Mio.). Dies entsprach einer EBIT-Marge in Höhe von 7,7% (6,2%).

- **Spin Master Corp.**, mit Sitz in Toronto, Kanada, ist ein Unterhaltungsunternehmen für Kinder, das verschiedene Spielzeuge, Unterhaltungsprodukte und digitale Spiele entwickelt, produziert und vermarktet. Das Unternehmen umfasst drei Geschäftsbereiche: Spielzeuge, Unterhaltung und Digitalspiele. Zu den Produktkategorien des Spielzeugsegments gehören Aktivitäten, Spiele und Puzzles sowie Plüschtiere, Räder und Actionspielzeuge, Outdoor-Spielzeuge und Vorschul-, Puppen- und interaktive Produkte. Der Unterhaltungsbereich beschäftigt sich mit der Entwicklung, Produktion und Verbreitung von Multiplattform-Inhalten, die durch die Kooperation mit TV-Shows oder weiteren Filmformaten erfolgen. Als Beispiel hierfür kann das aktuelle Projekt Unicorn Academy genannt werden, in welchem die Spin Master Corp. Mit Netflix eine neue Fantasy-Serie plant und anschließend daraus eine Spielzeuglinie und ein digitales Spiel entwickeln wird. Der Digitalspiele-Segment beinhaltet Digitalspiele und Bildungsspiele über Drittanbieter-Plattformen. Das Unternehmen bietet Produkte unter verschiedenen Marken wie etwa Batman, Dreamworks Dragons, PAW Patrol oder Wizarding World: Harry Potter an. Im Bereich der Puppen bzw. Plüschwaren bietet das Unternehmen beispielsweise Gabby's Puppenhaus oder Gund Teddybären an. Im GJ 2022 (GJ 2021) erzielte die Spin Master Corp. Umsatzerlöse von EUR 1.890 Mio. (1.796 Mio.). Das EBITDA des Unternehmens lag hierbei bei EUR 315 Mio. (EUR 286 Mio.). Dies entsprach einer EBITDA-Marge von 16,7% (15,9%). Das EBIT lag während dieses Zeitraums bei EUR 283,5 Mio. (EUR 250 Mio.), was einer EBIT-Marge von 15,0% (13,9%) entsprach.
- **Funko Inc.**, mit Sitz in Everett, USA, ist ein amerikanisches Unternehmen, welches lizenzierte Produkte aus der Popkultur entwirft, beschafft und weltweit vertreibt. Das Unternehmen bietet diverse Konsumgüter der Popkultur mit Figuren aus einer Reihe von Medien und Unterhaltungsinhalten, darunter Filme, Fernsehsendungen, Videospiele, Musik und Sport. Darunter fallen die bereits erwähnten Figuren aus Vinyl, Modeaccessoires, wie Taschen und Bekleidung, sowie Brettspiele, Plüschprodukte und Haushaltswaren, wie Schlüsselanhänger, Poster und digitale nicht-fungible Token (NFT). Die Figuren zeichnen sich durch ihren Sammel-Charakter aus. Das Unternehmen vermarktet seine Produkte unter den Markennamen wie Mystery Minis, Popsies, Funko Games, Funko Action Figures oder

Funko Plush. Im Bereich der Puppen bzw. Plüschwaren bietet das Unternehmen beispielsweise Pop! Puppen an. Im GJ 2022 (GJ 2021) erzielte das Unternehmen Umsatzerlöse von EUR 1.238 Mio. (EUR 905 Mio.). Gleichzeitig konnte ein EBITDA von EUR 73 Mio. (EUR 120 Mio.) erwirtschaftet werden, was einer EBITDA-Marge von 5,9% (13,3%) entsprach. Das EBIT lag bei EUR 28,4 Mio. (EUR 84,2 Mio.). Die EBIT-Marge betrug somit 2,3% (9,3%).

- **Hasbro Inc.**, mit Sitz in Pawtucket, USA, ist ein Unternehmen für Spiele und Unterhaltung, das zusammen mit seinen Tochtergesellschaften international tätig ist. Das Unternehmen ist in drei Geschäftsbereichen tätig. Der erste Geschäftsbereich ist der Bereich der Verbraucherprodukte. Dieser beschäftigt sich mit der Beschaffung, Vermarktung und dem Verkauf von Spielzeug- und Spielprodukten. Er fördert seine Marken durch die Lizenzierung von Charakteren und anderen Marken- und geistigen Eigentumsrechten an Dritte durch den Verkauf von Markenverbraucherprodukten wie Spielzeug und Bekleidung. Zu den Produkten des Unternehmens gehören Actionfiguren, Kunsthandwerk und kreative Spielprodukte, Mode- und andere Puppen, Spielsets, Vorschulspielzeug, Plüschprodukte, Sport-Action-Blaster und Zubehör, Fahrzeuge und spielbezogene Spezialprodukte, Spiele und andere Verbraucherprodukte, sowie lizenzierte Produkte wie Bekleidung, Verlagsprodukte, Haushaltswaren und Elektronik und Spielzeuge. Der zweite Geschäftsbereich Wizards of the Coast and Digital Gaming hat sich auf die Entwicklung von Rollenspielen, Sammelkartenspielen und „MMOs“ (Massen-Mehrspieler-Online-Spiele) für alle Spielergeneren spezialisiert. Der dritte Geschäftsbereich Unterhaltung umfasst Unterhaltungsinhalte, wie Filme, Fernsehsendungen, digitale Inhalte und Live-Unterhaltung. Im Bereich der Puppen bzw. Plüschwaren bietet das Unternehmen beispielsweise My Little Pony Puppen oder Peppa Pig Plüschtiere an. Die Hasbro Inc. erzielte im GJ 2022 (GJ 2021) Umsätze in Höhe von EUR 5.514 Mio. (EUR 5.676 Mio.). Dabei erwirtschaftete sie ein EBITDA von EUR 1.018 Mio. (EUR 1.041 Mio.), was einer EBITDA-Marge von 18,5% (18,3%) entsprach. Während dieser Geschäftsjahre lag das EBIT bei EUR 799 Mio. (EUR 793 Mio.). Die EBIT-Marge lag somit bei 14,5% (14,0%).
- **Mattel Inc.**, mit Sitz in El Segundo, USA, ist ein amerikanisches Unternehmen für Kinder- und Familienunterhaltung, welches weltweit Spielzeug und Verbraucherprodukte entwirft und produziert. Es bietet Puppen und Zubehör sowie Inhalte, Spiele und Lifestyle-Produkte für Kinder unter den Marken wie beispielsweise Barbie, Monster High, Disney Princess oder Polly Pocket an. Des Weiteren beinhaltet das Produktprogramm der Incorporation Puppen und Bücher unter der Marke American Girl, Druckgussfahrzeuge und Schienen, sowie Spielsets unter den Marken wie z.B. Hot Wheels, Monster Trucks, und Mario Kart sowie Produkte für Säuglinge, Kleinkinder und Vorschulkinder unter den Marken wie Fisher-Price oder Thomas & Friends. Das Unternehmen bietet auch Actionfiguren, Bausätze und

Spiele unter eigenen Marken und von Lizenzpartnern, darunter unter anderem Disney und Pixar an. Im Bereich der Puppen bzw. Plüschartikel bietet das Unternehmen, wie bereits erwähnt beispielsweise Barbie Puppen oder die Teenage Mutant Ninja Turtles Plüschartikel an. Im GJ 2022 (GJ 2021) erzielte das Unternehmen Umsatzerlöse von EUR 5.085 Mio. (EUR 4.799 Mio.). Hierbei konnte ein EBITDA von EUR 828 Mio. (EUR 820 Mio.) erwirtschaftet werden, was einer EBITDA-Marge von 16,3% (17,1%) entsprach. Das EBIT lag bei EUR 658 Mio. (EUR 658 Mio.). Dies entsprach einer EBIT-Marge von 12,9% (13,7%).

- **Goldlok Holdings (Guangdong) Co., Ltd.** mit Sitz in Puning, China, ist auf die Entwicklung, die Produktion und den Verkauf von Plastikspielzeugen, welche elektronische oder motorisierte Eigenschaften aufweisen, fokussiert. In das Produktportfolio des Unternehmens fallen unter anderem Spielzeug-Rennautos oder Züge. Im Puppenbereich ergänzen die My Baby-Puppen inkl. Zubehör wie Puppenwagen und Bekleidung das Produktprogramm, welche in die Gruppe Nurturing Dolls fallen. Im GJ 2022 konnte das Unternehmen Umsatzerlöse in Höhe von EUR 43 Mio. (EUR 61 Mio.) verzeichnen. Das EBITDA lag bei rd. EUR -7 Mio. (EUR -8 Mio.), welches einer EBITDA-Marge von -15,0% (-13,0%) entsprach. Das EBIT erholte sich leicht auf EUR -12 Mio. (EUR -16 Mio.), womit die EBIT-Marge -26,9% (-25,6%) betrug.
- **TOMY Company Ltd.**, mit Sitz in Tokio, Japan, plant, produziert und verkauft Spielzeug, Alltagsprodukte, Kartenspiele und Babyartikel. Es ist in Japan, dem Rest von Asien, Europa, Amerika und Ozeanien tätig. Das Unternehmen bietet im Spielzeugsektor unter anderem Actionfiguren und Zubehör, Puppen und Zubehör, Konstruktionsspielzeug, Verkleidung und Rollenspiele, Spiele und Puzzles, Modellfahrzeuge, Outdoor- und Sportspielzeug, Plüschtiere, Funk- und Fernsteuerungsspielzeug, lehrreiche Spielzeuge an. Daneben beinhaltet das Produktprogramm Kunsthandwerk und Baby-, Kleinkind- sowie Vorschulprodukte. Die Tomy Company Ltd. verkauft Produkte eigener Marken, wie z.B. Tomica, aber auch unter lizenzierten Marken wie etwa Disney, Pokémon oder Animal Crossing. Im GJ 2022 (GJ 2021) erzielte die Tomy Company Ltd. Umsatzerlöse von EUR 1.226 Mio. (EUR 1.088 Mio.). Das EBITDA des Unternehmens lag bei EUR 146 Mio. (EUR 112 Mio.). Dies entsprach einer EBITDA-Marge von 11,9% (10,3%). Das EBIT hingegen lag bei EUR 92 Mio. (EUR 55 Mio.), was einer EBIT-Marge von 7,5% (5,0%) entsprach.
- **The Character Group plc** mit Sitz in London, ist ein britisches Unternehmen, welches in der Gestaltung, Entwicklung und dem internationalen Vertrieb von Spielzeugen, Spielen und Geschenkartikeln tätig ist. Sie richten sich an verschiedene Kindergruppen im Alter von 0-3 Jahren bis 9+ Jahren. Als beispielhafte Produkte können unter anderem die Actionfiguren aus der Teenage Mutant Ninja Turtles Reihe genannt werden, das Peppa Pig Plüschtier sowie im Bereich der Fashion Dolls die Puppen Millie and Friends. Im letzten GJ 2022 erwirtschaftete das Unternehmen Umsatzerlöse in Höhe von EUR 204 Mio. (EUR 163 Mio.). Das

EBITDA (2022: EUR 14 Mio.; 2021: EUR 13,8 Mio.), sowie das EBIT (2022: EUR 13,2 Mio.; 2021: EUR 13,1 Mio.) konnten im Vergleich zu 2021 leicht gesteigert werden. Die Margen entwickelten sich rückläufig (EBITDA 2022: 6,9%; 2021: 8,5%; EBITA 2022: 6,5%; 2021: 8,0%).

- **Build-A-Bear Workshop, Inc.**, mit Sitz in Saint Louis, USA, ist ein amerikanischer, international tätiger Einzelhändler für Plüschtierartikel und verwandte Waren. Das Unternehmen ist in drei Segmenten tätig: Direktvertrieb an Verbraucher, kommerzieller Vertrieb und internationales Franchising, wie z.B. Harry Potter. Das Sortiment umfasst verschiedene Stile von Plüschartikeln zum Selbstfüllen, bereits gefüllte Plüschartikel sowie Geräusche und Düfte, die zu den Stofftieren hinzugefügt werden können. Darüber hinaus bietet es eine Auswahl an Kleidung, Schuhen und Accessoires sowie anderen Spielartikeln. Im GJ 2022 lagen die Umsatzerlöse des Unternehmens bei EUR 369 Mio. (EUR 210 Mio.). Das EBITDA in Höhe von EUR 55 Mio. konnte im Vergleich zum Vorjahr (EUR -1 Mio.) deutlich gesteigert werden, die Marge verbesserte sich auf 14,9% (-0,4%). Das EBIT betrug im GJ 2022 EUR 44 Mio. (EUR -12 Mio.), welches einer EBIT-Marge von 11,9% entsprach (-5,6%).
- Die **BANDAI NAMCO Holdings Inc.** mit Sitz in Tokio, Japan, entwickelt weltweit unterhaltungsbezogene Produkte und Dienstleistungen. Das Unternehmen lässt sich in vier Einheiten gliedern: In der Entertainment Einheit werden im Wesentlichen Videospiele, Netzwerkinhalte, Spielzeuge, Lebensmittel und Bekleidung geplant, entwickelt und vertrieben. Die IP-Produktionseinheit produziert visuelle und akustische Inhalte, wie z. B. Animationen und beinhaltet die Entdeckung und Entwicklung von Künstlern. Die Amusement-Einheit beschäftigt sich vor allem mit der Planung, der Produktion und dem Vertrieb von Vergnügungsautomaten. Die vierte Einheit übernimmt unterstützende Tätigkeiten der Einheiten in Bereichen wie Vertrieb, Logistik und Verwaltungsdienste. Im Bereich der Puppen bzw. Plüschfiguren, welche zur Entertainment Einheit zählt, bestehen beispielsweise die Plüschtiere des Films mein Nachbar Totoro. Die BANDAI NAMCO Holdings Inc. wies im GJ 2022 (GJ 2021) Umsätze in Höhe von EUR 6.592 Mio. (EUR 5.708 Mio.) aus. Dabei kam sie auf ein EBITDA von EUR 1.135 Mio. (EUR 860 Mio.), welches einer EBITDA-Marge von 17,2% (15,1%) entsprach. Während dieser Geschäftsjahre lag das EBIT bei EUR 928 Mio. (EUR 652 Mio.). Die EBIT-Marge lag somit bei 14,1% (11,4%).

259. Im Rahmen der Ableitung des Beta-Faktors auf Basis der im vorstehenden Abschnitt beschriebenen Peer Group haben wir auf die zur Verfügung gestellten Daten des Finanzinformationsdienstleisters S&P Global Market Intelligence abgestellt. Für die angegebene Peer Group Unternehmen haben wir durch Regression der einzelnen Aktien gegen jeweils einen lokalen Index als auch gegen den globalen Index (MSCI World) über einen Zeitraum von 5 Jahren auf monatlicher Basis sowie über einen Zeitraum von 2 Jahren auf wöchentlicher Basis Betafaktoren ermittelt.

260. Da die jeweiligen aus den Kapitalmarktrenditen durch Regression hergeleiteten Beta-Faktoren das Finanzierungsrisiko der Vergleichsunternehmen reflektieren, welches nicht zwingend repräsentativ für das Finanzierungsrisiko des zu bewertenden Unternehmens ist, müssen die berechneten Beta-Faktoren (verschuldete Beta-Faktoren) um den Einfluss der Kapitalstruktur bereinigt werden (unverschuldete Beta-Faktoren).
261. Die auf Basis der Aktienkursentwicklung ermittelten verschuldeten Betafaktoren der Vergleichsunternehmen haben wir unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur über die letzten fünf bzw. zwei Jahre und eines Beta Debts in unverschuldete (unlevered) Betafaktoren, unter Annahme einer vollständigen Eigenkapitalfinanzierung, überführt.

262. 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. Dabei werden im Folgenden nur Betafaktoren gezeigt, bei deren Ableitung ein ausreichend liquider Handel gemessen am Bid-Ask-Spread stattgefunden hat sowie die relevanten statistischen Gütekriterien erfüllt sind.

Betafaktoren der Vergleichsunternehmen - Globaler Index

5 Jahre monatlich / 2 Jahre wöchentlich

Unternehmen	Index	Betafaktoren verschuldet		Verschuldungsgrad (D/E)		Betafaktoren unverschuldet	
		global 5 J.	global 2 J.	5 J.	2 J.	global 5 J.	global 2 J.
JAKKS Pacific, Inc.	MSCI World	3,14	2,02	160%	41%	1,42	1,52
Spin Master Corp.	MSCI World	n.a.	0,90	(9%)	(16%)	n.a.	1,02
Funko, Inc.	MSCI World	1,59	2,19	48%	40%	1,19	1,65
Goldlok Holdings(Guangdong) Co.,Ltd.	MSCI World	n.a.	0,91	5%	4%	n.a.	0,88
Hasbro, Inc.	MSCI World	0,83	1,01	19%	35%	0,75	0,82
Mattel, Inc.	MSCI World	1,07	1,20	50%	34%	0,83	0,97
The Character Group plc	MSCI World	0,96	n.a.	(14%)	(13%)	1,06	n.a.
TOMY Company, Ltd.	MSCI World	0,70	n.a.	(12%)	(17%)	0,75	n.a.
Build-A-Bear Workshop, Inc.	MSCI World	1,77	0,80	88%	22%	1,10	0,71
BANDAI NAMCO Holdings Inc.	MSCI World	0,53	0,53	(13%)	(12%)	0,55	0,56
Mittelwert Peer Group		1,32	1,20	32,2%	11,7%	0,96	1,02
Median Peer Group		1,02	0,96	12,1%	13,2%	0,95	0,93

Betafaktoren der Vergleichsunternehmen - Lokaler Index

5 Jahre monatlich / 2 Jahre wöchentlich

Unternehmen	Index	Betafaktoren verschuldet		Verschuldungsgrad (D/E)		Betafaktoren unverschuldet	
		lokal 5 J.	lokal 2 J.	5 J.	2 J.	lokal 5 J.	lokal 2 J.
JAKKS Pacific, Inc.	S&P 500	2,39	1,58	160%	41%	1,13	1,20
Spin Master Corp.	S&P/TSX 60 Index	n.a.	0,74	(9%)	(16%)	n.a.	0,82
Funko, Inc.	S&P 500	1,19	1,94	48%	40%	0,91	1,46
Goldlok Holdings(Guangdong) Co.,Ltd.	CSI 300 Index	1,05	0,92	5%	4%	1,01	0,89
Hasbro, Inc.	S&P 500	0,73	0,90	19%	35%	0,67	0,74
Mattel, Inc.	S&P 500	1,01	0,99	50%	34%	0,79	0,81
The Character Group plc	FTSE 350 Index (GBP)	1,25	n.a.	(14%)	(13%)	1,41	n.a.
TOMY Company, Ltd.	Nikkei 225 Index	0,79	0,56	(12%)	(17%)	0,85	0,61
Build-A-Bear Workshop, Inc.	S&P 500	1,68	0,80	88%	22%	1,05	0,71
BANDAI NAMCO Holdings Inc.	Nikkei 225 Index	0,79	0,69	(13%)	(12%)	0,86	0,75
Mittelwert Peer Group		1,21	1,01	32,2%	11,7%	0,96	0,89
Median Peer Group		1,05	0,90	12,1%	13,2%	0,91	0,81

Quelle: S&P Global Market Intelligence, PwC Analyse, Januar 2024.

263. Als Durchschnitt der auf dieser Grundlage ermittelten unverschuldeten Beta-Faktoren, unter Berücksichtigung lokaler und globaler Indizes ergibt sich ein unlevered Beta-Faktor in der Bandbreite von rd. 0,9 bis rd. 1,0 (Mittelwert: 1,0). Im Median ergibt sich unter Berücksichtigung lokaler und globaler Indizes ein unlevered Beta-Faktor in der Bandbreite von rd. 0,8 bis rund 0,9 (Mittelwert: 0,9). Im Rahmen der Bewertung wurde auf dieser Basis ein unverschuldeter Beta-Faktor von gerundet 0,9 angesetzt.
264. Den auf diese Weise abgeleiteten unverschuldeten Beta-Faktor haben wir im Bewertungskalkül an die erwartete künftige Kapitalstruktur der Zapf Creation-Gruppe 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

265. Künftiges Wachstum der finanziellen Überschüsse resultiert aus Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie organisch aus Preis-, Mengen- und Mixeffekten. Im Detailplanungszeitraum 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.
266. Der Wachstumsabschlag reflektiert dabei im eingeschwungenen, nachhaltigen Zustand (ewige Rente) die langfristig zu erwartenden Preissteigerungen in der Puppenindustrie. Vor dem Hintergrund des intensiven Wettbewerbs sowie aufgrund der signifikant höheren Skalenvorteile größerer Wettbewerber erachten wir einen nachhaltigen Wachstumsabschlag von 1,5% für sachgerecht.

5. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

267. 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.

Zapf Creation-Gruppe - Eigenkapitalkosten

	2024	2025	2026	ab 2027
	Budget	Plan	Plan	Ewige Rente
Basiszinssatz	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Persönliche Ertragsteuern auf Basiszinssatz	(0,66%)	(0,66%)	(0,66%)	(0,66%)
Basiszins nach persönlichen Ertragsteuern	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%
Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Betafaktor unverschuldet	0,90	0,90	0,90	0,90
Verschuldungsgrad	0,00%	(3,29%)	(1,03%)	(0,16%)
Beta Debt	-	-	-	-
Betafaktor verschuldet	0,90	0,87	0,89	0,90
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Ertragsteuern	7,02%	6,85%	6,96%	7,01%
Wachstumsabschlag nach Steuern (ewige Rente)				(1,50%)
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Ertragsteuern und Wachstumsabschlag	7,02%	6,85%	6,96%	5,51%

Quelle: PwC Analyse.

IV. Ertragswert des operativen Geschäfts

268. 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.
269. Der Ertragswert des operativen Geschäfts der Zapf Creation-Gruppe ergibt sich aus der Summe der Barwerte der zu kapitalisierenden Dividenden und den künftigen Wertbeiträgen aus The-saurierung. Für die Ermittlung der Barwerte der Nettoausschüttungen sind die prognostizierten Ergebnisse der GJ 2024 bis GJ 2026 einzeln zu diskontieren. Die Diskontierung erfolgt auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung, den 20. März 2024. Für die durchschnittlich entziehbaren Nettoausschüttungen ab dem GJ 2027 ergibt sich der Barwert nach der Formel der ewigen Rente. Der Barwert der ewigen Rente ist ebenfalls auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren.

Zapf Creation-Gruppe - Ertragswertermittlung

in TEUR	2024	2025	2026	ab 2027
	Budget	Plan	Plan	Ewige Rente
Zu diskontierende Nettoausschüttung	2.556	1.170	1.548	4.060
Eigenkapitalkosten nach persönlichen Ertragsteuern	7,02%	6,85%	6,96%	5,51%
Periode	1,00	2,00	3,00	
Barwertfaktor	0,934	0,875	0,818	14,846
Barwertfaktor	2.388	1.023	1.266	60.268
Ertragswert zum technischen Bewertungsstichtag 01. Januar 2024	64.945			
Aufzinsungsfaktor	1,015			
Ertragswert zum Bewertungsstichtag 20. März 2024	65.918			

Quelle: PwC-Analyse.

270. Der Ertragswert der Zapf Creation-Gruppe beträgt zum Bewertungsstichtag 20. März 2024 65.918 TEUR.

V. Wert der gesondert bewerteten Vermögenswerte

271. 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).
272. Im Rahmen unserer Bewertung haben wir die überschüssige Liquidität, die nicht für das operative Geschäft benötigt wird, als Sonderwert angesetzt. Hierzu haben wir eine steuerfreie Ausschüttung zum Bewertungsstichtag unterstellt.
273. Zudem haben wir ein in Teilen vermietetes Logistikgebäude als Sonderwert angesetzt. Das Logistikgebäude ist teilweise vermietet. Teile der Flächen sind allerdings nicht Teil des Mietver-

trags. Als Sonderwert haben wir den auf die vermieteten Flächen entfallenden Wertanteil des Gebäudes angesetzt. Entsprechende in der Planungsrechnung enthaltene Mieterträge sowie Aufwendungen haben wir bereinigt (Vgl. Kapitel II.2).

274. Die Werte der gesondert berücksichtigten Vermögenswerte lassen sich der folgenden Tabelle entnehmen.

Zapf Creation-Gruppe - Sonderwerte zum 20. März 2024

in TEUR

Überschüssige Liquidität	66.518
Vermietetes Logistikgebäude	4.635
Sonderwert	71.153

Quelle: Zapf Creation AG, PwC Analyse.

275. Im Rahmen der Ermittlung des Unternehmenswertes ist dem Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens der oben dargelegte Sonderwert hinzuzufügen.

VI. Unternehmenswert

276. Der Unternehmenswert ergibt sich wie nachstehend dargestellt als Summe des ermittelten Ertragswerts zuzüglich dem vorstehend ermittelten Sonderwert:

Zapf Creation AG - Unternehmenswert zum 20. März 2024

in TEUR

Ertragswert zum Bewertungsstichtag 20. März 2024	65.918
Sonderwert	71.153
Unternehmenswert zum 20. März 2024	137.071
Anzahl der Aktien	6.431.951
Wert je Aktie in €	21,31

Quelle: PwC Analyse.

277. Der Unternehmenswert der Zapf Creation- AG beträgt zum Bewertungsstichtag 20. März 2024 137.071 TEUR. Dies entspricht bei der Gesamtzahl der Zapf Creation AG-Aktien von 6.431.951 Stück einem Wert je Aktie von 21,31 EUR.

VII. Liquidationswert

278. 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 zum 31. Dezember 2023 ermittelt und dem von uns nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt.
279. Der Wert des Vermögens wird grundsätzlich vom Absatzmarkt der zu liquidierenden Vermögenswerte bestimmt. Bei dem Sachanlagevermögen haben wir unterstellt, dass das vermiete Logistikgebäude zum Verkehrswert veräußert werden kann. Die restlichen Vermögenswerte, insbesondere das selbstgenutzte Bürogebäude in Rödental, haben wir aufgrund des bestehenden Investitionsstaus zum Buchwert angesetzt. Zur Ermittlung der Liquidationswerte von Vorräten, immateriellen Vermögensgegenständen sowie von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen haben wir verschiedene spezifische Veräußerungsabschlüsse auf die Buchwerte zum 31. Dezember 2023 angewandt. Latente Steuerforderungen wurden aufgrund ihrer fehlenden Nutzbarkeit im Rahmen einer mangelnden Fortführung des Geschäfts nicht berücksichtigt.
280. Von den auf dieser Grundlage ermittelten Vermögenswerten sind die Unternehmensschulden abzuziehen. Auch diese wurden vereinfachungsbedingt mit ihrem bilanziellen Wert zum 31. Dezember 2023 angesetzt. Eine Ausnahme bilden Rückstellungen und latente Steuerverbindlichkeiten, die im Liquidationsfall annahmegemäß nur teilweise bzw. letztere nicht auszahlungswirksam werden. Zusätzlich sind die durch eine Liquidation entstehenden Kosten, z. B. Abwicklungskosten und Sozialplanaufwendungen, in Abzug zu bringen.
281. Der von uns auf diese Weise überschlägig ermittelte Liquidationswert liegt deutlich unterhalb des ermittelten Unternehmenswertes, sodass ihm keine Relevanz für die Unternehmensbewertung der Zapf Creation-Gruppe und der Ableitung des Werts je Aktie zukommt.

F. Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren

I. Grundsätzliche Vorgehensweise

282. 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.
283. 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 objektivierten Unternehmenswerts in der Regel geringer. Dementsprechend haben wir in der folgenden Analyse ausschließlich vergleichbare börsennotierte Unternehmen zugrunde gelegt.
284. Im Rahmen einer vergleichenden Marktbewertung lassen sich Multiplikatoren auf Basis verschiedener Erfolgsgrößen anwenden.
285. *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.
286. *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.

287. *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.
288. *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.
289. 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. 254ff.

II. Ableitung der Multiplikatoren

290. 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.
291. Kritische Faktoren einer vergleichenden Marktbewertung sind die prognostizierten Erfolgsfaktoren und die Auswahl der Vergleichsunternehmen für die Ermittlung der Multiplikatoren.
292. 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.
293. 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.

294. 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.
295. 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 sehr häufig zur Anwendung kommen.
296. Wir haben als Grundlage für die Ableitung der Multiplikatoren auf die jeweiligen durchschnittlichen EBITDA-Schätzungen und EBIT-Schätzungen der Jahre 2024 bis 2026 für die Vergleichsunternehmen auf Basis von S&P Global Market Intelligence 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.
297. Für die Ermittlung des Gesamtunternehmenswerts wurde die Börsenkapitalisierung zuzüglich verzinslichen Fremdkapitals, Netto-Pensionsverpflichtungen und Minderheitsanteilen der Vergleichsunternehmen und abzüglich vorhandener Liquidität zugrunde gelegt.
298. Da für die Goldlok Holdings (Guangdong) Co., Ltd. für die zukünftigen Jahre keine Analystenschätzungen verfügbar sind, konnten keine Multiplikatoren für sie ermittelt werden. Gleiches gilt für einzelne Vergleichsunternehmen für die Jahre 2025 und 2026. Für die Vergleichsunternehmen ergeben sich folgende Multiplikatoren.

Zapf Creation-Gruppe - EBITDA-Multiplikatoren

Unternehmen	EV/EBITDA		
	2024	2025	2026
JAKKS Pacific, Inc.	3,3x	2,7x	
Spin Master Corp.	4,0x	3,8x	3,8x
Funko, Inc.	9,6x	5,9x	
Hasbro, Inc.	10,2x	9,4x	8,4x
Mattel, Inc.	8,3x	7,8x	6,6x
The Character Group plc	4,7x		
TOMY Company, Ltd.	7,3x	6,8x	
Build-A-Bear Workshop, Inc.	4,4x	4,2x	4,1x
BANDAI NAMCO Holdings Inc.	10,0x	9,6x	
1. Quartil	4,4x	4,1x	4,0x
Durchschnitt	6,9x	6,3x	5,7x
Median	7,3x	6,3x	5,4x
3. Quartil	9,6x	8,2x	7,1x

Quelle: S&P Global Market Intelligence, PwC-Analyse.

Zapf Creation-Gruppe - EBIT-Multiplikatoren

Unternehmen	EV/EBIT		
	2024	2025	2026
JAKKS Pacific, Inc.	4,3x	3,5x	
Spin Master Corp.	5,5x	5,0x	
Funko, Inc.*		17,2x	
Hasbro, Inc.	12,8x	11,7x	9,4x
Mattel, Inc.	11,4x	10,7x	9,9x
The Character Group plc	7,6x		
TOMY Company, Ltd.	9,6x	8,8x	8,9x
Build-A-Bear Workshop, Inc.	5,3x	5,2x	5,0x
BANDAI NAMCO Holdings Inc.	12,2x	11,4x	11,0x
1. Quartil	5,4x	5,1x	8,9x
Durchschnitt	8,6x	9,2x	8,8x
Median	8,6x	9,7x	9,4x
3. Quartil	11,6x	11,5x	9,9x

* Für die Funko, Inc., USA, wird für das GJ 2024 ein negatives EBIT erwartet. Den daraus resultierenden negativen EBIT-Multiplikator haben wir aus der Betrachtung exkludiert.

Quelle: S&P Global Market Intelligence, PwC-Analyse.

III. Multiplikatorbewertung

299. Die für die GJ 2024 bis 2026 geplanten Ertragsgrößen (EBITDA und EBIT) würden im Rahmen einer Multiplikatorbewertung zu verhältnismäßig geringen Unternehmenswerten führen, da die geplanten Ertragsgrößen der entsprechenden Geschäftsjahre aufgrund des aktuellen Geschäftszykluses der Zapf Creation-Gruppe die langfristig über den Geschäftszyklus hinweg zu erwartende Ertragskraft der Zapf Creation-Gruppe nicht adäquat abbilden.
300. Wir haben daher die abgeleiteten Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen auf die für das GJ 2027 (Phase der ewigen Rente) abgeleiteten, langfristig zu erwartenden Ertragsgrößen (EBITDA und EBIT) angewandt. Diese haben wir hierfür in die entsprechenden Jahre 2024 bis 2026 diskontiert. Auf dieser Basis können folgende Unternehmenswerte für die Zapf Creation-Gruppe bestimmt werden.

Zapf Creation-Gruppe - Multiplikatorbewertung

EBITDA-Multiplikatoren

Unternehmen	2024	2025	2026
1. Quartil	4,4x	4,1x	4,0x
Durchschnitt	6,9x	6,3x	5,7x
3. Quartil	9,6x	8,2x	7,1x

EBITDA im Jahr 2027 (Ewige Rente, in TEUR)	9.750	9.750	9.750
EBITDA (diskontiert ins jeweilige GJ)	7.954	8.511	9.110

Gesamtunternehmenswert (in TEUR)

1. Quartil	34.660	35.063	36.550
Durchschnitt	54.686	53.428	52.099
3. Quartil	76.340	69.982	64.396

Sonderwerte	71.153	71.153	71.153
-------------	--------	--------	--------

Eigenkapitalwert in TEUR

1. Quartil	105.813	106.216	107.703
Durchschnitt	125.839	124.581	123.251
3. Quartil	147.493	141.135	135.548

Anzahl der Aktien	6.431.951	6.431.951	6.431.951
--------------------------	------------------	------------------	------------------

Wert je Aktie

1. Quartil	16,45	16,51	16,74
Durchschnitt	19,56	19,37	19,16
3. Quartil	22,93	21,94	21,07

Quelle : S&P Global Market Intelligence, PwC-Analyse.

Zapf Creation-Gruppe - Multiplikatorbewertung

EBIT-Multiplikatoren

Unternehmen	2024	2025	2026
1. Quartil	5,4x	5,1x	8,9x
Durchschnitt	8,6x	9,2x	8,8x
3. Quartil	11,6x	11,5x	9,9x

EBIT im Jahr 2027 (Ewige Rente, in TEUR)	7.444	7.444	7.444
EBIT (diskontiert ins jeweilige GJ)	6.073	6.498	6.956

Gesamtunternehmenswert (in TEUR)

1. Quartil	32.893	33.341	61.862
Durchschnitt	52.155	59.638	61.387
3. Quartil	70.507	74.495	68.797

Sonderwerte	71.153	71.153	71.153
-------------	--------	--------	--------

Eigenkapitalwert in TEUR

1. Quartil	104.046	104.494	133.015
Durchschnitt	123.308	130.791	132.539
3. Quartil	141.660	145.648	139.950

Anzahl der Aktien	6.431.951	6.431.951	6.431.951
--------------------------	------------------	------------------	------------------

Wert je Aktie

1. Quartil	16,18	16,25	20,68
Durchschnitt	19,17	20,33	20,61
3. Quartil	22,02	22,64	21,76

Quelle : S&P Global Market Intelligence, PwC-Analyse.

301. Mit Blick auf die Ergebnisse der EBITDA-Multiplikatorbewertung für die GJ 2024 bis 2026 lässt sich eine Bandbreite des Gesamtunternehmenswerts der Zapf Creation-Gruppe von 34.660 TEUR bis 76.340 TEUR ableiten. Zuzüglich der Sonderwerte (Vgl. Kapitel E.V) von 71.153 TEUR ergibt sich eine Bandbreite für den Eigenkapitalwert der Zapf Creation-Gruppe zwischen 105.813 TEUR und 147.493 TEUR.
302. Mit Blick auf die Ergebnisse der EBIT-Multiplikatorbewertung für die GJ 2024 bis 2026 lässt sich eine Bandbreite des Gesamtunternehmenswerts der Zapf Creation-Gruppe von 32.893 TEUR bis 74.495 TEUR ableiten. Zuzüglich der Sonderwerte (Vgl. Kapitel E.V) von 71.153 TEUR ergibt sich eine Bandbreite des Eigenkapitalwerts von 104.046 TEUR bis 145.648 TEUR.
303. Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der Zapf Creation-Gruppe liegt über den Betrachtungszeitraum innerhalb der im Rahmen der EBITDA- und EBIT-Multiplikatorbewertung ermittelten Unternehmenswertbandbreiten.

304. Eine Verwendung der für die GJ 2024 bis 2026 von der Zapf Creation-Gruppe geplanten Ertragsgrößen hätte deutlich niedrigere Unternehmenswertbandbreiten auf Basis der Multiplikatorbewertung zur Folge.

G. Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG

I. Börsenkurs

305. Aktuell werden die Aktien der Zapf Creation AG im Freiverkehr an den Wertpapierbörsen in Düsseldorf, Hamburg und München unter der ISIN DE000A2TSMZ8 sowie unter der WKN A2TSMZ gehandelt.
306. 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

307. Die Entscheidungen von BverfG und BGH zur Relevanz von Börsenkursen betreffen nach ihrem Wortlaut nur im gesetzlichen Sinne 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).
308. Im einfachen Freiverkehr, insbesondere wenn die Aktien nicht auf Veranlassung der Gesellschaft einbezogen sind, bestehen grundsätzlich geringere gesetzliche Transparenzanforderungen als bei börsennotierten Aktien.

Entwicklung der Zapf Creation Aktie

309. In der folgenden Grafik ist der Verlauf des Börsenkurses der Zapf Creation AG, die zugrunde liegenden Handelsvolumina sowie die über drei Monate umsatzgewichteten Durchschnittskurse für einen 5-Jahreszeitraum bis zum 8. Oktober 2023, dem Tag vor der Bekanntgabe des Squeeze-Out-Verlangens, dargestellt.

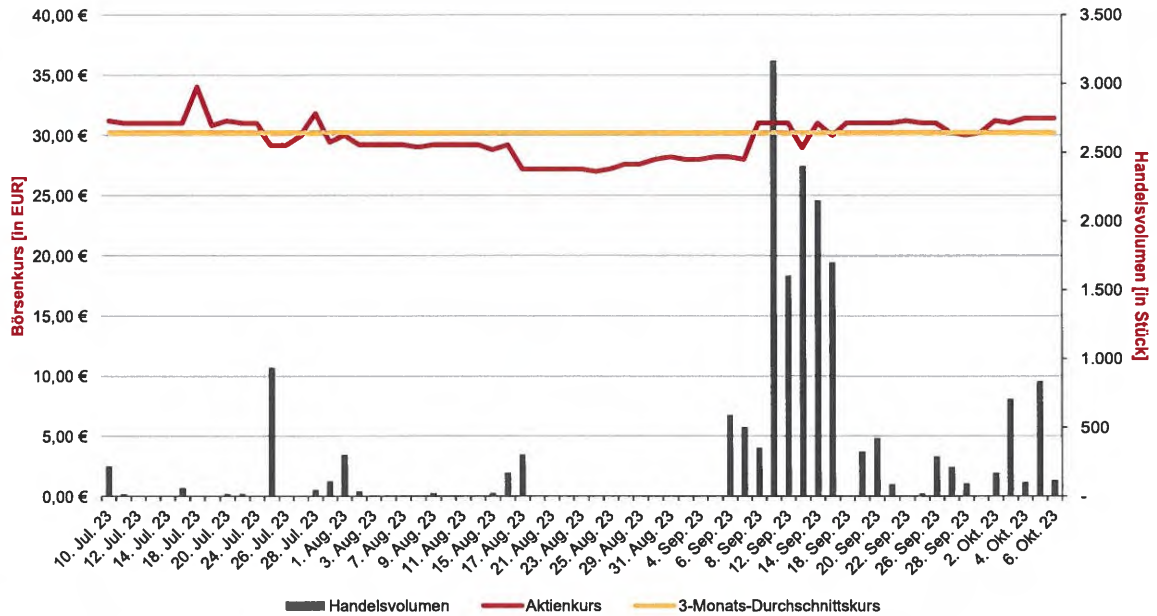
Zapf Creation AG – Kursverlauf und Handelsvolumen vom 8. Oktober 2018 bis 8. Oktober 2023



Quelle: Bloomberg, PwC-Analyse.

310. Für den 3-Monatszeitraum vom 9. Juli 2023 bis zum 8. Oktober 2023, dem Tag vor der Bekanntgabe des Squeeze-Out-Verlangens, stellen sich der Börsenkurs der Zapf Creation AG, die zugrunde liegenden Handelsvolumina sowie der über drei Monate umsatzgewichtete Durchschnittskurs zum 8. Oktober 2023 wie folgt dar.

Zapf Creation AG – Börsenkursverlauf und Handelsvolumen im 3-Monatszeitraum vom 9. Juli 2023 bis 8. Oktober 2023



Quelle: Bloomberg, PwC-Analyse.

311. Der gewichtete Durchschnittskurs beträgt auf Basis der Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg über sämtliche Börsenplätze für den Drei-Monats-Zeitraum bis einschließlich dem 8. Oktober 2023, dem Tag vor der Bekanntgabe des Squeeze-Out-Verlangens, 30,23 EUR.
312. 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 liegende 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 Angebots 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.

313. Wenn über einen längeren Zeitraum praktisch kein Handel mit der betreffenden Aktie stattgefunden hat und aufgrund einer bestehenden Marktengende 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 Marktengende schon dann vorliegen kann, wenn 95,0% der Aktien unverkäuflich sind, dies jedoch nicht zwingend so sein muss.
314. Weiter konkretisiert wird die sog. Marktengende 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).“
315. In dem dreimonatigen Referenzzeitraum vom 9. Juli 2023 bis zum 8. Oktober 2023 wurden an 34 Tagen von maximal 65 Handelstagen Umsätze verzeichnet, also an 52,3% der möglichen Handelstage. Im betrachteten dreimonatigen Zeitraum gab es insgesamt an 10 Tagen Kurs sprünge von über 5% und jeweils drei Kurssprünge im relevanten Zeitraum die an nacheinander liegenden Tagen stattgefunden haben. Somit liegt auf Basis der oben genannten Kriterien keine nachweisbare Marktengende im Sinne der WpÜG-AngVO vor.⁸

⁸ Auch wenn im Sinne der WpÜG-AngVO keine nachweisbare Marktengende vorliegt und der Börsenkurs der Zapf Creation AG als Indikator für den Verkehrswert der Aktie angesehen werden kann, ist kein aussagekräftiger und unverzerrter Beta-Faktor aus den Handelsdaten der Aktie der Zapf Creation AG ableitbar (siehe Tz. 249ff.).

316. Unter Berücksichtigung all dieser Faktoren erachten wir den auf Basis der Bloombergdaten gewichteten 3-Monats-Durchschnittskurs der Zapf Creation AG von 30,23 EUR grundsätzlich als relevant für die Bestimmung der Barabfindung.

II. Ermittlung der angemessenen Barabfindung

317. Zur Ermittlung der Höhe der angemessenen Barabfindung wurde der Unternehmenswert der Zapf Creation AG zum 20. März 2024 von 137.071 TEUR auf die Gesamtzahl Zapf Creation AG Aktien von 6.431.951 Stück bezogen. Es ergibt sich ein Wert je Aktie von 21,31 EUR.
318. Aufgrund der derzeit dynamischen Entwicklung der wirtschaftlichen 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 2,0% und 3,0% berücksichtigt. Dabei wurde vereinfachend unterstellt, dass alle sonstigen Bewertungsparameter und -vorgehensweisen unverändert bleiben.
319. Die nachstehende Tabelle zeigt die auf dieser Grundlage ermittelten Unternehmenswerte je Aktie im Überblick.

Zapf Creation AG

Unternehmenswert Sensitivierung durch den Basiszinssatz

	Basiszinssatz (vor persönlichen Ertragsteuern)				
	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%
Unternehmenswert zum 20. März 2024	142.037	139.468	137.071	134.831	132.733
Unternehmenswert je Aktie (EUR)	22,08	21,68	21,31	20,96	20,64

Quelle: PwC Analyse.

320. Der gewichtete Drei-Monats-Durchschnittskurs der Zapf Creation AG in der relevanten Referenzperiode beträgt 30,23 EUR. Dabei liegt dieser Durchschnittskurs oberhalb des auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je Aktie. Die angemessene Barabfindung je Aktie der Zapf Creation AG beträgt demnach 30,23 EUR.
321. 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 20. März 2024 eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe der Abfindung haben, sind die Werte entsprechend anzupassen.

H. Ergebniszusammenfassung

322. Die MGA Entertainment, Inc. mit Sitz in Chatsworth /USA („MGA Entertainment“) hat uns, die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, („PwC“) mit Schreiben vom 23. August 2022 beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum objektivierten Unternehmenswert der Zapf Creation AG mit Sitz in Rödental („Zapf Creation AG“ oder „Gesellschaft“) sowie zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG zu erstatten. Bewertungsanlass ist die geplante Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf Creation AG auf die MGAE Deutschland Holding AG mit Sitz in Frankfurt am Main („MGAE Deutschland Holding“ oder „Hauptaktionärin“), eine 100%-ige Tochtergesellschaft MGA Entertainment, gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 S. 1 und S. 8 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG.
323. Unserer Wertermittlung liegt die erläuterte prognoseorientierte Ertragswertmethode zugrunde. Basis unserer Berechnungen waren die Planungsrechnungen der Zapf Creation AG für die GJ 2024 bis GJ 2026. Aus den uns vorliegenden Prognosedaten sowie einer nachhaltigen Ertragskraft in der Phase der ewigen Rente, d.h. für die Geschäftsjahre ab 2027, haben wir die zu erwartenden Nettoausschüttungen abgeleitet.
324. Die Nettoausschüttungen sind mit einem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag, den 20. März 2024, zu diskontieren. Zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes haben wir einen Basiszinssatz von 2,5%, eine Nach-Steuer-Marktrisikoprämie von 5,75% sowie einen periodenspezifischen, in Anlehnung an die Kapitalstruktur sich verändernden Beta-Faktor von 0,9 (unverschuldet) verwendet.
325. Unter Berücksichtigung der vorgenannten Prämissen ergeben sich für die GJ 2024 bis GJ 2026 periodenspezifische Kapitalisierungszinssätze nach persönlichen Steuern zwischen rd. 6,8% und 7,0%. Für die Phase der ewigen Rente ab dem GJ 2027, für die wir ein langfristig erzielbares Wachstum der Nettoausschüttungen von 1,50% angenommen haben, wurden die erwarteten Nettoausschüttungen mit einem Kapitalisierungszinssatz nach Wachstumsabschlag und nach persönlichen Steuern von rd. 5,5% diskontiert.
326. 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 Zapf Creation AG zum 20. März 2024 von 137.071 TEUR ermittelt. Auf Basis der Anzahl von 6.431.951 Zapf Creation AG-Aktien ergibt sich ein Unternehmenswert je Aktie von 21,31 EUR.

327. Der Liquidationswert liegt unterhalb des Ertragswerts und ist somit für die Bewertung der Zapf Creation AG nicht relevant. Die Marktbewertung unterstützt die Ertragswertberechnung.
328. Weiterhin haben wir die Entwicklung des Börsenkurses der Zapf Creation AG analysiert. Dieser stellt nach höchstrichterlicher Rechtsprechung die Untergrenze der angemessenen Abfindung dar, wenn er den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Der Drei-Monats-Durchschnittskurs der Zapf Creation AG bis einschließlich 8. Oktober 2023 – dem letzten Handelstag vor Bekanntgabe des Squeeze-Out-Verlangens – beträgt 30,23 EUR und liegt damit oberhalb dem auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je Aktie.
329. Die angemessene Barabfindung je Aktie der Zapf Creation AG beträgt demnach 30,23 EUR.
330. 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.
331. 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.
332. 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.

Frankfurt am Main, den 30. Januar 2024

PricewaterhouseCoopers GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Daniel Kittlauss



ppa. Jochen Fecher
(Wirtschaftsprüfer)

Anhang I: Überleitungsrechnung

In der folgenden Tabelle ist eine Überleitungsrechnung von dem internen Berichtswesen hin zum externen Berichtswesen, wie es im geprüften Konzernabschluss für die Jahre 2021 und 2022 ersichtlich ist, dargestellt.

Dabei ergeben sich weder auf Ebene der Umsatzerlöse noch auf Ebene des EBIT Abweichungen. Es finden lediglich diverse Umgliederungen zwischen dem Bruttoergebnis und dem EBIT statt. Diese sind ausgehend von dem internen Berichtswesen in der folgenden Tabelle ersichtlich.

Zapf Creation-Gruppe - Gewinn- und Verlustrechnung

UR	2021	2022
	Ist	Ist
Bruttoergebnis	41.080	24.389
Gem. Internem Berichtswesen	(3.437)	(1.939)
- Abschreibungen	(103)	(144)
- Personal	(1.829)	(2.174)
Vertriebs- und Distributionsaufwendungen gem. KA	(5.369)	(4.257)
Gem. Internem Berichtswesen	(13.279)	(11.196)
- Abschreibungen	(417)	(495)
- Personal	(1.689)	(1.289)
Marketingaufwendungen gem. KA	(15.385)	(12.980)
Gem. internem Berichtswesen*	(908)	(852)
- Abschreibungen	(1.487)	(1.351)
- Personal	(2.555)	(1.952)
- Public Relations	(132)	(90)
- Entwicklungsaufwendungen aus MGA HK/C SA	(1.472)	(1.069)
+/- Umgl. IFRS 9	-	(1)
+/- Umgl. Währungseffekte	(991)	(1.282)
- Umgl. Sonstige Erträge	(1.041)	(1.097)
+ Umgl. Sonstige Aufwendungen	310	341
Verwaltungsaufwendungen gem. KA	(8.276)	(7.353)
Gem. internem Berichtswesen	-	-
+/- Umgl. IFRS 9	130	1
Wertminderungsaufwand/-ertrag aus finanziellen Vermögenswerten gem. KA	130	1
Gem. Internem Berichtswesen	-	-
+/- Umgl. IFRS 9	(160)	(149)
+/- Umgl. Währungseffekte	991	1.282
+/- Umgl. Sonstige Erträge	1.041	1.097
Sonstige Erträge gem. KA	1.872	2.230
Gem. internem Berichtswesen	-	-
+/- Umgl. IFRS 9	30	149
+/- Umgl. Sonstige Aufwendungen	(310)	(341)
Sonstige Aufwendungen gem. KA	(280)	(192)
Operatives Ergebnis (EBIT)	13.772	1.838

* Inklusive der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen gem. internem Berichtswesen.

Quelle: Zapf Creation AG, PwC Analyse.

Anhang II: Allgemeine Auftragsbedingungen

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017

1. Geltungsbereich

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

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

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

(1) Gegenstand des Auftrags ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen 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 schriftlichen Vereinbarung.

(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 schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

4. Sicherung der Unabhängigkeit

(1) Der Auftraggeber hat alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährdet. Dies gilt für die Dauer des Auftragsverhältnisses insbesondere für Angebote auf 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 schriftlich darzustellen hat, ist alleine diese schriftliche Darstellung maßgebend. Entwürfe schriftlicher Darstellungen sind unverbindlich. Sofern nicht anders vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich bestätigt werden. Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Arbeitsergebnisse oder 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 schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, es sei denn, der Auftraggeber ist zur Weitergabe oder Information aufgrund eines Gesetzes oder einer behördlichen Anordnung verpflichtet.

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

7. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlagen, Unterlassen bzw. unrechtmäßiger 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) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) 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 die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt.

(3) Einreden und Einwendungen aus dem Vertragsverhältnis mit dem Auftraggeber stehen dem Wirtschaftsprüfer auch gegenüber Dritten zu.

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

(5) Ein einzelner Schadenfall im Sinne von Abs. 2 ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadenfall 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. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(6) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der schriftlichen 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.

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 schriftlicher 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 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 schriftlichen Vereinbarung umfasst die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

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

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

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

(5) Sofern der Wirtschaftsprüfer auch Steuerberater ist und die 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, Einheitsbewertung und Vermögensteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrags. Dies gilt auch für

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

(7) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen 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 Streitbelegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbraucherschlichtungsgesetzes teilzunehmen.

15. Anzuwendendes Recht

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

Anlage 5

Schreiben der MGAE Deutschland Holding AG an die Zapf Creation AG vom 30. Januar 2024 (konkretisiertes Verlangen nach §§ 62 Abs. 1 und Abs. 5 UmwG i.V.m. 327a ff. AktG) einschließlich Anlagen

Zapf Creation AG
Vorstand
Mönchrödener Str. 13
96472 Rödental

30. Januar 2024

Konkretisiertes Verlangen nach §§ 62 Abs. 1 und 5 UmwG i.V.m. 327a AktG – Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf Creation AG auf die MGAE Deutschland Holding AG gegen Barabfindung im Zusammenhang mit der Verschmelzung der Zapf Creation AG auf die MGAE Deutschland Holding

Sehr geehrter Herr Eichhorn,
sehr geehrter Herr Jansen,

die MGAE Deutschland Holding AG ("MGAE") hält gemäß der als **Anlage 1** beigefügten Depotbestätigung der Quirin Privatbank AG mit Sitz in Berlin vom heutigen Tag unmittelbar 6.005.442 auf den Namen lautende Stückaktien der Zapf Creation AG ("**Zapf**"). Dies entspricht rund 93,4 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zapf. Nach Kenntnis der MGAE hält die Zapf derzeit keine eigenen Aktien.

Wie dem Vorstand der Zapf bereits mit Schreiben vom 5. Oktober 2023 mitgeteilt wurde, strebt die MGAE eine Verschmelzung der Zapf (als übertragender Rechtsträger) auf die MGAE (als übernehmender Rechtsträger) an. In diesem Zusammenhang soll der Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Zapf erfolgen (sog. verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out).

Am 30. Januar 2024 wurde der Verschmelzungsvertrag zwischen der MGAE und der Zapf abgeschlossen und notariell beurkundet. Die MGAE beabsichtigt nicht, vor Wirksamwerden der Verschmelzung über die Aktien der Zapf zu verfügen. Da der MGAE unmittelbar Aktien in Höhe von mehr als neun Zehnteln des Grundkapitals der Zapf gehören, ist die MGAE als übernehmende Gesellschaft im Rahmen der Verschmelzung zugleich Hauptaktionärin der Zapf als übertragende Gesellschaft i.S.v. §§ 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. 327a Abs. 1 Satz 1 AktG.

Der Verschmelzungsvertrag zwischen der MGAE und der Zapf enthält die Angabe nach § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Zapf als übertragende Gesellschaft nach §§ 62 Abs. 1 und 5 UmwG i.V.m. 327a Abs. 1 Satz 1 AktG erfolgen soll.

Gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG kann die Hauptversammlung der Zapf innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags zwischen der MGAE und der Zapf einen Beschluss nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG fassen und somit die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Zapf auf die MGAE als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG ist die Eintragung des Übertragungsbeschlusses mit dem Vermerk zu versehen, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister des Sitzes der MGAE wirksam wird.

In Bestätigung und Konkretisierung der durch Schreiben vom 5. Oktober 2023 an den Vorstand der Zapf mitgeteilten Absicht zur Durchführung eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der Zapf richtet die MGAE hiermit an den Vorstand der Zapf das Verlangen, eine außerordentliche Hauptversammlung der Zapf auf einen Termin einzuberufen, der nicht später als drei Monate nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags liegt, und folgenden Tagesordnungspunkt auf die Tagesordnung zu setzen:

"Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf Creation AG mit Sitz in Rödentel auf die MGAE Deutschland Holding AG mit Sitz in Frankfurt am Main (Hauptaktionärin) gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Absatz 5 Satz 1 und Satz 8 Umwandlungsgesetz in Verbindung mit §§ 327a ff. Aktiengesetz (verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out)"

Die MGAE hat als Hauptaktionärin mittlerweile gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 1 Satz 1 AktG die an die Minderheitsaktionäre der Zapf zu zahlende angemessene Barabfindung auf EUR 30,23 je auf den Namen lautende Stückaktie der Zapf festgelegt.

Der vorgesehene Übertragungsbeschluss soll wie folgt lauten:

"Die auf den Namen lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf Creation AG mit Sitz in Rödentel (Amtsgericht Coburg, HRB 2995) werden gemäß § 62 Absatz 5 Umwandlungsgesetz in Verbindung mit §§ 327a ff. Aktiengesetz gegen Gewährung einer von der MGAE Deutschland Holding AG mit Sitz in Frankfurt am Main (Amtsgericht Frankfurt am Main, HRB 128498) (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 30,23 je auf den Namen lautender Stückaktie der Zapf Creation AG auf die Hauptaktionärin übertragen."

Eine Erklärung der Quirin Privatbank AG, durch die diese gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der MGAE übernimmt, den Minderheitsaktionären der Zapf unverzüglich nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG die festgelegte angemessene Barabfindung in Höhe von EUR 30,23 je auf den Namen lautende Stückaktie der Zapf zu zahlen, ist diesem Schreiben als **Anlage 2** beigelegt.

Einen von der MGAE erstatteten Übertragungsbericht an die Hauptversammlung der Zapf, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre dargelegt und die Angemessenheit der festgesetzten Barabfindung erläutert und begründet werden, lassen wir Ihnen zur Vorbereitung der Hauptversammlung rechtzeitig zukommen.

Der Unterzeichner ist alleinvertretungsbefugter Vorstand der MGAE. Zum Nachweis der Vertretungsberechtigung des Unterzeichners finden Sie beigelegt in **Anlage 3** einen Auszug aus dem Handelsregister vom heutigen Tag.

Wir bitten Sie, uns den Eingang dieses Schreibens zu bestätigen.



Mit freundlichen Grüßen



Manfred Georg Schneider
Alleinvorstand
MGAE Deutschland Holding AG



Anlage 1
Depotbestätigung



Quirin Privatbank AG | Schillerstraße 20 | 60313 Frankfurt am Main

MGAE Deutschland Holding AG
- Vorstand -
Herrn Manfred Schneider
c/o Baker McKenzie
Junghofstraße 9
60315 Frankfurt am Main

Datum
30. Januar 2024

Betreff
Bestandsbestätigung

Ihr Ansprechpartner
Andreas Donner
T +49 (0)69 2475049-36
andreas.donner@
quirinprivatbank.de

Bestandsbestätigung zu Depot 7332593600 der MGAE Deutschland Holding AG

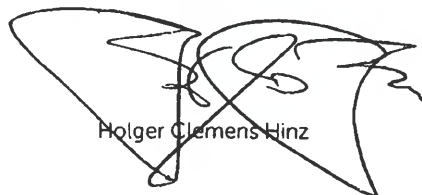
Sehr geehrter Herr Schneider,

hiermit bestätigen wir Ihnen, dass zum Ex-Tag 30.01.2024 folgender Bestand im bei uns geführten Depot 7332593600 der MGAE Deutschland Holding AG verwahrt wird:

Stück 6.005.442 Zapf Creation AG Namens-Aktien o.N. (ISIN DE000A2TSMZ8)

Mit freundlichen Grüßen

Quirin Privatbank AG



Holger Clemens Hinz



Andreas Donner



Anlage 2

Gewährleistungserklärung

12



Quirin Privatbank AG | Schillerstraße 20 | 60313 Frankfurt am Main

MGAE Deutschland Holding AG
- Vorstand -
Herrn Manfred Schneider
c/o Baker McKenzie
Junghofstraße 9
60315 Frankfurt am Main

zur Übermittlung an den

Vorstand der
Zapf Creation AG
Mönchrödener Str. 13
96472 Rodental

Datum
30. Januar 2024

Betreff
Gewährleistungserklärung

Ihr Ansprechpartner
Andreas Donner
T +49 (0)69 2475049-36
andreas.donner@
quirinprivatbank.de

**Gewährleistungserklärung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG
betreffend die Erfüllung der Barabfindungsverpflichtung der MGAE Deutschland
Holding AG gegenüber den Minderheitsaktionären der Zapf Creation AG**

Die MGAE Deutschland Holding AG mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 128498 („MGAE“), hat uns mitgeteilt, dass sie beabsichtigt, mit der Zapf Creation AG mit Sitz in Rodental, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Coburg unter HRB 2995 („Zapf“) einen Verschmelzungsvertrag abzuschließen, der die Übertragung des Vermögens von Zapf als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf MGAE vorsieht (Verschmelzung durch Aufnahme). Der Verschmelzungsvertrag enthält die Angabe, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) von Zapf erfolgen soll (§ 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG)

Das Grundkapital von Zapf beträgt EUR 6.431.951,00 und ist eingeteilt in 6.431.951 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von jeweils EUR 1,00 je Aktie (je eine „Zapf-Aktie“). MGAE hat uns mitgeteilt, dass sie hiervon unmittelbar 6.005.442 Aktien, also rund 93,4 % des Grundkapitals und der Stimmrechte von Zapf hält. Zapf hält derzeit keine eigenen Aktien. MGAE ist damit Hauptaktionär im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG.

Voraussichtlich für den 20. März 2024 soll auf Verlangen von MGAE eine Hauptversammlung von Zapf einberufen werden, die gemäß § 62 Abs. 5, Abs. 1 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) von Zapf auf MGAE als Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen von MGAE festgelegten Barabfindung in Höhe von EUR 30,23 (in Worten: dreißig Euro und dreiundzwanzig Cent) je Zapf-Aktie (die „Barabfindung“) beschließt.

MGAE als Hauptaktionär ist nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG verpflichtet, dem Vorstand von Zapf vor Einberufung der Hauptversammlung die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung von MGAE als Hauptaktionär übernimmt, den übrigen Aktionären (Minderheitsaktionären) von Zapf unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übertragenen Aktien zu zahlen, sobald der Übertragungsbeschluss im Handelsregister von Zapf und die Verschmelzung im Handelsregister von MGAE eingetragen

Quirin Privatbank AG
Kurfürstendamm 119 | 10711 Berlin
www.quirinprivatbank.de

T +49 (0)30 890 21-300
F +49 (0)30 890 21-301
info@quirinprivatbank.de

Handelsregister
Berlin Charlottenburg HRB 87859
USt-IdNr.: DE195561729

Vorstand: Ker. Matthias Schmidt (Vors.)
Johanne E. Mann
Aufsichtsratsvorsitzender: Holger T. mm

sind und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist (§ 62 Abs. 5 Sätze 7 und 8 UmwG i. V. m. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG).

Wir, die Quirin Privatbank AG, Kurfürstendamm 119, 10711 Berlin, als ein im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut, übernehmen hiermit gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 3 AktG unbedingte und unwiderrufliche Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung von MGAE als Hauptaktionär von Zapf den Minderheitsaktionären von Zapf unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von EUR 30,23 (in Worten: dreißig Euro und dreiundzwanzig Cent) je auf MGAE übergegangener Zapf-Aktie zu zahlen, sobald (i) der in der bevorstehenden Hauptversammlung von Zapf zur Beschlussfassung vorgesehene Übertragungsbeschluss in das Handelsregister von Zapf und (ii) die vorstehend beschriebene Verschmelzung von Zapf auf MGAE in das Handelsregister von MGAE eingetragen sind und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist (§ 62 Abs. 5 Sätze 7 und 8 UmwG i. V. m. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG).

Diese Gewährleistungserklärung erstreckt sich außerdem auf etwaige Zinsen, die gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 2 AktG in Höhe von jährlich fünf (5) Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB auf die von MGAE festgelegte Barabfindung zu zahlen sind.

Aus dieser Gewährleistungserklärung erwirbt jeder Minderheitsaktionär von Zapf im Wege eines echten Vertrags zugunsten Dritter (§ 328 BGB) einen unmittelbaren Zahlungsanspruch gegen die Quirin Privatbank AG. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus dem Verhältnis der Quirin Privatbank AG zu MGAE ausgeschlossen.

Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Frankfurt am Main, den 30. Januar 2024

Quirin Privatbank AG



Holger Clemens Hinz



Andreas Donner



Anlage 3
Handelsregisterauszug

11

Nummer der Eintragung	a) Firma b) Sitz, Niederlassung, inländische Geschäftsanschrift, empfangsberechtigte Person, Zweigniederlassungen c) Gegenstand des Unternehmens	Grund- oder Stammkapital	a) Allgemeine Vertretungsregelung b) Vorstand, Leitungsorgan, geschäftsführende Direktoren, persönlich haftende Gesellschafter, Geschäftsführer, Vertretungsberechtigte und besondere Vertretungsbefugnis	Prokura	a) Rechtsform, Beginn, Satzung oder Gesellschaftsvertrag b) Sonstige Rechtsverhältnisse	a) Tag der Eintragung b) Bemerkungen
1	2	3	4	5	6	7
1	a) <u>delius 42. AG</u> b) Frankfurt am Main Geschäftsanschrift: c/o Comoran GmbH, Am Zirkus 2, 10117 Berlin c) <u>Die Verwaltung eigener Vermögenswerte</u>	50.000,00 EUR	a) list 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) <u>Vorstand:</u> <u>Wendt, Comelia, Berlin, *23.11.1966</u>		a) Aktiengesellschaft Satzung vom 22.08.2022	a) 29.08.2022 Faldus b) Fall 1
2	a) MGAE Deutschland Holding AG c) Der Erwerb, das Halten und die Verwaltung (einschließlich der Ausübung von Kontrolle und der Übernahme von Leitungsfunktionen) von Beteiligungen an anderen Unternehmen und/oder Spielwarenunternehmen, die im Bereich der Entwicklung, der Herstellung und des Vertriebs von Puppen, Spielwaren, Baby- und/oder Kinderbekleidung und Freizeitarbeiten aller Art sowie der Vermarktung dieser Produkte durch Lizenzvergabe tätig sind.		b) Bestellt als Vorstand: Schneider, Manfred Georg, Bad Homburg v. d. Höhe, *24.10.1954 einzelvertretungsberechtigt, mit der Befugnis, im Namen der Gesellschaft mit sich als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen. <u>Nicht mehr</u> <u>Vorstand:</u> <u>Wendt, Comelia, Berlin, *23.11.1966</u>		a) Die Hauptversammlung vom 03.05.2023 hat die Neufassung der Satzung, insbesondere die Änderung in den §§ 1 (Firma) und 2 (Gegenstand des Unternehmens) beschlossen.	a) 19.06.2023 Krimmel b) Fall 2

Anlage 6

Gewährleistungserklärung der Quirin Privatbank AG mit Sitz in Berlin gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8
UmwG i.V.m. 327b Abs. 3 AktG vom 30. Januar 2024



Quirin Privatbank AG | Schillerstraße 20 | 60313 Frankfurt am Main

MGAE Deutschland Holding AG
- Vorstand -
Herrn Manfred Schneider
c/o Baker McKenzie
Junghofstraße 9
60315 Frankfurt am Main

zur Übermittlung an den

Vorstand der
Zapf Creation AG
Mönchrödener Str. 13
96472 Rödental

Datum
30. Januar 2024

Betreff
Gewährleistungserklärung

Ihr Ansprechpartner
Andreas Donner
T +49 (0)69 2475049-36
andreas.donner@
quirinprivatbank.de

**Gewährleistungserklärung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG
betreffend die Erfüllung der Barabfindungsverpflichtung der MGAE Deutschland
Holding AG gegenüber den Minderheitsaktionären der Zapf Creation AG**

Die MGAE Deutschland Holding AG mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 128498 („MGAE“), hat uns mitgeteilt, dass sie beabsichtigt, mit der Zapf Creation AG mit Sitz in Rödental, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Coburg unter HRB 2995 („Zapf“) einen Verschmelzungsvertrag abzuschließen, der die Übertragung des Vermögens von Zapf als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf MGAE vorsieht (Verschmelzung durch Aufnahme). Der Verschmelzungsvertrag enthält die Angabe, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) von Zapf erfolgen soll (§ 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG).

Das Grundkapital von Zapf beträgt EUR 6.431.951,00 und ist eingeteilt in 6.431.951 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von jeweils EUR 1,00 je Aktie (je eine „Zapf-Aktie“). MGAE hat uns mitgeteilt, dass sie hiervon unmittelbar 6.005.442 Aktien, also rund 93,4 % des Grundkapitals und der Stimmrechte von Zapf hält. Zapf hält derzeit keine eigenen Aktien. MGAE ist damit Hauptaktionär im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG.

Voraussichtlich für den 20. März 2024 soll auf Verlangen von MGAE eine Hauptversammlung von Zapf einberufen werden, die gemäß § 62 Abs. 5, Abs. 1 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) von Zapf auf MGAE als Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen von MGAE festgelegten Barabfindung in Höhe von EUR 30,23 (in Worten: dreißig Euro und dreiundzwanzig Cent) je Zapf-Aktie (die „Barabfindung“) beschließt.

MGAE als Hauptaktionär ist nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG verpflichtet, dem Vorstand von Zapf vor Einberufung der Hauptversammlung die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung von MGAE als Hauptaktionär übernimmt, den übrigen Aktionären (Minderheitsaktionären) von Zapf unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übertragenen Aktien zu zahlen, sobald der Übertragungsbeschluss im Handelsregister von Zapf und die Verschmelzung im Handelsregister von MGAE eingetragen

sind und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist (§ 62 Abs. 5 Sätze 7 und 8 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG).

Wir, die Quirin Privatbank AG, Kurfürstendamm 119, 10711 Berlin, als ein im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut übernehmen hiermit gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG unbeding und unwiderruflich die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung von MGAE als Hauptaktionär von Zapf den Minderheitsaktionären von Zapf unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von EUR 30,23 (in Worten: dreißig Euro und dreiundzwanzig Cent) je auf MGAE übergegangener Zapf-Aktie zu zahlen, sobald (i) der in der bevorstehenden Hauptversammlung von Zapf zur Beschlussfassung vorgesehene Übertragungsbeschluss in das Handelsregister von Zapf und (ii) die vorstehend beschriebene Verschmelzung von Zapf auf MGAE in das Handelsregister von MGAE eingetragen sind und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist (§ 62 Abs. 5 Sätze 7 und 8 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG).

Diese Gewährleistungserklärung erstreckt sich außerdem auf etwaige Zinsen, die gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 2 AktG in Höhe von jährlich fünf (5) Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB auf die von MGAE festgelegte Barabfindung zu zahlen sind.

Aus dieser Gewährleistungserklärung erwirbt jeder Minderheitsaktionär von Zapf im Wege eines echten Vertrags zugunsten Dritter (§ 328 BGB) einen unmittelbaren Zahlungsanspruch gegen die Quirin Privatbank AG. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus dem Verhältnis der Quirin Privatbank AG zu MGAE ausgeschlossen.

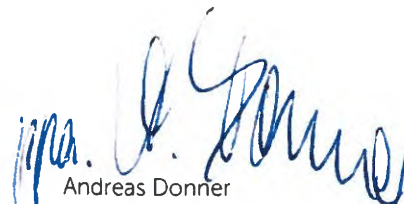
Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Frankfurt am Main, den 30. Januar 2024

Quirin Privatbank AG



Holger Clemens Hinz



Andreas Donner

Anlage 7

Entwurf des Übertragungsbeschlusses gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. 327a Abs. 1 Satz 1 AktG

Entwurf des Übertragungsbeschlusses

In der außerordentlichen Hauptversammlung der Zapf Creation AG am 20. März 2024 soll über folgenden Beschlussvorschlag abgestimmt werden:

"Die auf den Namen lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Zapf Creation AG mit Sitz in Rödental (Amtsgericht Coburg, HRB 2995) werden gemäß § 62 Absatz 5 Umwandlungsgesetz in Verbindung mit §§ 327a ff. Aktiengesetz gegen Gewährung einer von der MGAE Deutschland Holding AG mit Sitz in Frankfurt am Main (Amtsgericht Frankfurt am Main, HRB 128498) (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 30,23 je auf den Namen lautender Stückaktie der Zapf Creation AG auf die Hauptaktionärin übertragen."

Anlage 8

Depotbestätigung der Quirin Privatbank AG vom 30. Januar 2024



Quirin Privatbank AG | Schillerstraße 20 | 60313 Frankfurt am Main

MGAE Deutschland Holding AG
- Vorstand -
Herrn Manfred Schneider
c/o Baker McKenzie
Junghofstraße 9
60315 Frankfurt am Main

Datum
30. Januar 2024

Betreff
Bestandsbestätigung

Ihr Ansprechpartner
Andreas Donner
T +49 (0)69 2475049-36
andreas.donner@
quirinprivatbank.de

Bestandsbestätigung zu Depot 7332593600 der MGAE Deutschland Holding AG

Sehr geehrter Herr Schneider,

hiermit bestätigen wir Ihnen, dass zum Ex-Tag 30.01.2024 folgender Bestand im bei uns geführten Depot 7332593600 der MGAE Deutschland Holding AG verwahrt wird:

Stück 6.005.442 Zapf Creation AG Namens-Aktien o.N. (ISIN DE000A2TSMZ8)

Mit freundlichen Grüßen

Quirin Privatbank AG

Holger Clemens Hinz

Andreas Donner