

ÜBERTRAGUNGSBERICHT

Bericht der
Project Neptune Bidco GmbH
als Hauptaktionärin der
Nexus AG

über die Voraussetzungen der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der
Nexus AG auf die Project Neptune Bidco GmbH

sowie

über die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung gemäß
§ 327c Abs. 2 Satz 1 des Aktiengesetzes

13. August 2025

INHALTSVERZEICHNIS

A	Überblick	8
B	Nexus und die Nexus-Gruppe.....	10
I.	Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand	10
II.	Organe und Vertretung.....	10
1.	Vorstand.....	10
2.	Aufsichtsrat	11
III.	Grundkapital, Aktien, Aktionärsstruktur der Gesellschaft und Börsenhandel	11
1.	Grundkapital.....	11
2.	Genehmigtes Kapital 2023 I	11
3.	Genehmigtes Kapital 2023 II	12
4.	Aktionärsstruktur der Gesellschaft.....	12
5.	Börsenhandel.....	13
IV.	Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation der Nexus-Gruppe.....	13
1.	Finanzkennzahlen für die Geschäftsjahre 2024, 2023 und 2022	13
2.	Geschäftliche Entwicklung und Ertragslage der Nexus-Gruppe im Geschäftsjahr 2024	14
3.	Mitarbeiter.....	14
C	Neptune Bidco als Hauptaktionärin	15
I.	Rechtsform, Sitz, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr	15
II.	Gesellschaftsorgane der Neptune Bidco und Vertretung	15
III.	Gesellschaftsstruktur der Neptune Bidco.....	16
IV.	Historie des Erwerbs von Nexus-Aktien durch Neptune Bidco	21
1.	Übernahmeangebot.....	21
2.	Zukäufe vor dem Übernahmeangebot	21
3.	Nacherwerb	21

V.	Gegenwärtige Beteiligungshöhe	22
D	Hintergründe des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre	22
I.	Ressourcen- und Kosteneinsparungen	22
II.	Erhöhte Flexibilität	22
III.	Erhöhte Transaktionssicherheit	22
IV.	Keine alternativen Strukturmaßnahmen.....	23
E	Voraussetzungen für die Übertragung der Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre	23
I.	Überblick über die gesetzlichen Regelungen	23
II.	Beteiligung der Neptune Bidco am Grundkapital der Gesellschaft.....	25
III.	Verlangen der Neptune Bidco auf Übertragung der Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre	25
IV.	Festlegung der Barabfindung.....	25
V.	Gewährleistungserklärung des Kreditinstituts gemäß § 327b Abs. 3 AktG.....	26
VI.	Übertragungsbericht der Hauptaktionärin.....	26
VII.	Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung, § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG.....	26
VIII.	Zugänglichmachung der Unterlagen für die Hauptversammlung	27
IX.	Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung.....	27
X.	Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister	28
F	Folgen des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre	28
I.	Übergang der Nexus-Aktien auf die Hauptaktionärin	28
II.	Anspruch der Minderheitsaktionäre auf Zahlung einer angemessenen Barabfindung	29
III.	Banktechnische Abwicklung der Zahlung der Barabfindung	29
IV.	Steuerliche Auswirkungen	30
1.	Vorbemerkungen.....	30
2.	Besteuerung von Abfindungsleistungen bei den Minderheitsaktionären	31

	3.	Aktien im Privatvermögen.....	31
	4.	Aktien im Betriebsvermögen	33
	5.	Kapitalertragsteuer auf Abfindungszahlungen.....	34
	6.	Sonderregeln für bestimmte Unternehmen des Finanz- und Versicherungssektors.....	35
G		Erläuterung und Begründung der Barabfindung und ihrer Angemessenheit	35
	I.	Vorbemerkung	35
	II.	Höhe der angemessenen Barabfindung.....	35
	III.	Börsenkursanalyse: Geeignetheit des Börsenkurses auf Grundlage der BGH-Rechtsprechung und des IDW ES 17	36
	1.	Aktionärsstruktur und deren Entwicklung.....	37
	2.	Liquidität der Nexus-Aktien	37
	3.	Analyse der Marktabdeckung	38
	4.	Berichterstattung	38
	5.	Stichtagsprinzip.....	39
	6.	Keine Kursbeeinflussung	39
	7.	Zusammenfassung	40
	IV.	Keine Hochrechnung nach der Stollwerck-Rechtsprechung.....	40
	V.	Plausibilisierung: Ermittlung des Unternehmenswert nach IDW S1.....	40
H		Überprüfung der Angemessenheit durch gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer, § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG.....	41

ANLAGENVERZEICHNIS

- | | |
|-----------------|--|
| Anlage 1 | Gutachtliche Stellungnahme der A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft |
| Anlage 2 | Übertragungsverlangen der Project Neptune Bidco GmbH (Schreiben vom 28. April 2025 und vom 11. August 2025 an den Vorstand der Nexus AG) |
| Anlage 3 | Gewährleistungserklärung der Commerzbank vom 6. August 2025 gemäß § 327b Abs. 3 AktG |
| Anlage 4 | Depotbestätigung der Barclays Bank |
| Anlage 5 | Übersicht der mit der Project Neptune Bidco GmbH verbundenen beherrschenden Unternehmen |

DEFINITIONSVERZEICHNIS

3	Lux-Akquisitionsgesellschaften 18
3M-VWAP 35	M
A	Marvel Luxco..... 17
A&M..... 8	Master Luxco 17
AktG 8	Minderheitsaktionäre 8
B	N
Bewertungsstichtag 35	Nature Luxco 17
C	Neptune Bidco 8
Cayman Company Register 18	Neptune Luxco 2 16
Ciudad Luxco 17	Neptune Luxco 3 16
Clearstream 29	Neptune Luxco 4 16
Commerzbank 9	Neptune Midco..... 16
Cross Luxco 17	Neptune Topco..... 16
D	Nexus 8
Deutsche Bank..... 29	Nexus-Aktien..... 8
E	Nexus-Gruppe..... 8
Ebner Stolz..... 9	Nina Luxco 17
F	R
Feline Luxco..... 17	RCS 16
G	S
Genehmigtes Kapital 2023 I 11	Satzung 10
Genehmigtes Kapital 2023 II..... 12	Sonic Luxco..... 17
Gesellschaft 8	Squeeze-out..... 8
Gesellschaftsvertrag..... 15	Surfaces Luxco..... 17
Gutachtliche Ermittlung 9	T
Gutachtliche Stellungnahme..... 9	TA Cayman..... 18
H	TA Fonds 2024..... 20
Harvest Luxco 17	TA Investors IV 18
Hauptaktionär 8	TA Investors XIII 19
Hauptaktionärin 8	TA XII Fonds..... 18
Hero Luxco..... 17	TA XII Fonds A 18
HGB..... 13	TA XII Fonds B 18
I	TA XII GP 19
IDW 36	TA XII und XIII Lux-Akquisitionsgesellschaften 17
IDW ES 17 36	TA XIII Fonds..... 18
IDW S 1 40	TA XIII Fonds A..... 18
Impala Luxco..... 17	TA XIII Fonds B..... 18
L	TA XIII GP 19
Lux-Akquisitionsgesellschaft 18	TA XIV Fonds A..... 19
	TA XIV Fonds B..... 19
	TA XIV GP..... 19
	TA XIV Lux-Akquisitionsgesellschaften..... 17
	TA XV EU GP 20
	TA XV Fonds..... 20
	TA XV Fonds A 20
	TA XV Fonds B 20
	TA XV Fonds C 20
	TA XV GP 20
	TA XV Lux-Akquisitionsgesellschaften 18

U

Übernahmeangebot	21
------------------------	----

Übertragungsbericht

A Überblick

Gemäß § 327a Abs. 1 Aktiengesetz ("**AktG**") kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien in Höhe von 95 % des Grundkapitals gehören (der "**Hauptaktionär**"), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (die "**Minderheitsaktionäre**") auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen (aktienrechtlicher Squeeze-out).

Die Project Neptune Bidco GmbH, eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in München, Geschäftsanschrift Irmastraße 1, 78166 Donaueschingen, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 296422 ("**Neptune Bidco**" oder die "**Hauptaktionärin**"), ist gegenwärtig mit insgesamt 16.425.580 auf den Inhaber lautenden Stückaktien ohne Nennbetrag direkt an der Nexus AG, einer nach deutschem Recht gegründeten Aktiengesellschaft mit Sitz in Donaueschingen und der Geschäftsanschrift Irmastraße 1, 78166 Donaueschingen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Freiburg unter HRB 602434, (die "**Gesellschaft**" oder "**Nexus**", zusammen mit ihren direkten und indirekten Tochtergesellschaften die "**Nexus-Gruppe**") beteiligt. Neptune Bidco hat ihre Beteiligung an der Gesellschaft durch Aktienerwerbe im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots sowie eines Nacherwerbs nach § 23 Abs. 2 WpÜG erlangt. Die Einzelheiten zur Erlangung der Beteiligung sind in Abschnitt C unter Punkt IV dargestellt.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 17.274.695,00 und ist in 17.274.695 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem jeweiligen rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00 je Aktie eingeteilt (die "**Nexus-Aktien**"). Zum Datum dieses Übertragungsberichts hält die Gesellschaft 14.902 eigene Aktien. Die Beteiligung der Neptune Bidco entspricht daher 95,16% des Grundkapitals der Nexus, wobei eigene Aktien der Gesellschaft für die Zwecke der Berechnung des Gesamtbetrags des Grundkapitals nach § 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 Satz 2 AktG abgezogen wurden. Die Neptune Bidco ist somit Hauptaktionärin der Gesellschaft im Sinne des § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG.

In dieser Eigenschaft hat sich Neptune Bidco dazu entschlossen, von der rechtlichen Möglichkeit zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG (im Folgenden "**Squeeze-out**") Gebrauch zu machen.

Mit Schreiben vom 28. April 2025 hat Neptune Bidco das (erste) Verlangen an den Vorstand der Gesellschaft gerichtet, eine Hauptversammlung der Gesellschaft einzuberufen und diese Hauptversammlung über die Übertragung der Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Neptune Bidco gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen zu lassen. Die Gesellschaft hat den Erhalt dieses Verlangens mit einer Ad-hoc-Mitteilung vom 28. April 2025 bekannt gemacht.

Die Neptune Bidco hat die A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Sonnenstraße 20, 80331 München ("**A&M**"), beauftragt, die angemessene Abfindung im Zusammenhang mit

der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327a ff. AktG gutachtlich zu ermitteln ("**Gutachtliche Ermittlung**"). Das Ergebnis der Gutachtlichen Ermittlung hat A&M in einer gutachtlichen Stellungnahme vom 13. August 2025 festgehalten ("**Gutachtliche Stellungnahme**"). Auf Grundlage der Gutachtlichen Ermittlung hat Neptune Bidco mit Schreiben vom 11. August 2025 ein (zweites) konkretisiertes Verlangen im Sinne des § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG unter Angabe der von ihr festgelegten Barabfindung in Höhe von EUR 70,00 je Nexus-Aktie an die Gesellschaft übermittelt. Die Gutachtliche Stellungnahme ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 1**, die Kopien der Übertragungsverlangen sind diesem Übertragungsbericht als **Anlage 2** beigelegt.

Die Gesellschaft hat das konkretisierte Verlangen der Neptune Bidco sowie die Höhe der festgelegten Barabfindung mit einer Ad-hoc Mitteilung am 11. August 2025 bekannt gemacht.

Auf einer außerordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft, die für den 25. September 2025 angedacht ist, soll der Beschluss zur Übertragung der Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin gefasst werden. Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft wird mit Eintragung dieses Beschlusses in das für die Gesellschaft zuständige Handelsregister des Amtsgerichts Freiburg wirksam. Die Minderheitsaktionäre erhalten die von Neptune Bidco festgelegte angemessene Barabfindung. Neptune Bidco macht sich die Gutachtliche Stellungnahme, die integraler Bestandteil dieses Übertragungsberichts ist, in vollem Umfang zu eigen.

Das Landgericht Mannheim hat auf Antrag der Neptune Bidco vom 13. Mai 2025 mit Beschluss vom 20. Mai 2025 (Az.: 23 O 17/25 AktG) die RSM Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft ("**Ebner Stolz**") als sachverständigen Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung nach § 327c Abs. 2 Satz 3 AktG ausgewählt und bestellt. Ebner Stolz prüft die Angemessenheit der Barabfindung nach § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG und wird hierüber einen gesonderten schriftlichen Prüfungsbericht erstatten.

Neptune Bidco hat eine Erklärung der COMMERZBANK Aktiengesellschaft ("**Commerzbank**") im Sinne des § 327b Abs. 3 AktG vom 6. August 2025 erhalten, mit der die Commerzbank die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Neptune Bidco als Hauptaktionärin übernommen hat, den Minderheitsaktionären der Gesellschaft nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung zu zahlen. Diese Gewährleistungserklärung ist als **Anlage 3** beigelegt. In Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften wurde diese Gewährleistungserklärung im Original dem Vorstand der Gesellschaft am 12. August 2025 und damit vor der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung, die über den Squeeze-out beschließen soll, übermittelt.

Neptune Bidco erstattet den vorliegenden schriftlichen Bericht i.S.v. § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG, in dem die Minderheitsaktionäre über die Voraussetzungen für die Übertragung ihrer Nexus-Aktien informiert werden und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet wird.

B Nexus und die Nexus-Gruppe

I. Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Nexus hat ihren Sitz in Donaueschingen, Deutschland, mit der Geschäftsanschrift Irmastraße 1, 78166 Donaueschingen, Deutschland. Sie ist eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Freiburg unter HRB 602434.

Die Satzung der Nexus existiert in der Fassung vom 22. Mai 2025 ("**Satzung**").

Das Geschäftsjahr entspricht gemäß § 1 Abs. 3 der Satzung dem Kalenderjahr.

§ 2 der Satzung definiert den Gegenstand des Unternehmens wie folgt:

(1) Gegenstand des Unternehmens ist die Beratung bei Hard- und Softwareauswahl von Computern, Vertrieb von Hard- und Software und die Entwicklung sowohl von individueller als auch generell einsetzbarer Software sowie die Beteiligung an anderen Unternehmen mit gleichem oder ähnlichem Gesellschaftszweck im In- und Ausland, die Gründung solcher Unternehmen und der Erwerb von sämtlichen oder einzelnen Wirtschaftsgütern, unabhängig davon, ob materiell oder immateriell, oder Teilbetrieben von solchen Unternehmen.

(2) Die Gesellschaft kann alle Geschäfte betreiben, die dem Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen geeignet sind. Sie kann Filialen im Inland und Ausland errichten.

II. Organe und Vertretung

Die Organe der Gesellschaft sind Vorstand und Aufsichtsrat:

1. Vorstand

Der Vorstand der Gesellschaft besteht gemäß § 5 Abs. 1 Satz 1 der Satzung aus einer oder mehreren Personen. Gemäß § 5 Abs. 2 der Satzung bestimmt der Aufsichtsrat die Anzahl der Vorstandsmitglieder.

Derzeit besteht der Vorstand aus drei Mitgliedern; dabei handelt es sich um folgende Personen:

- Dr. Ingo Behrendt (Chief Executive Officer (CEO));
- Ralf Heilig (Chief Sales Officer (CSO)); und
- Edgar Kuner (Chief Digital Officer (CDO)).

Nach § 7 Satz 1 der Satzung wird die Gesellschaft gesetzlich durch zwei Vorstandsmitglieder gemeinschaftlich oder durch ein Vorstandsmitglied in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Der Aufsichtsrat kann nach § 7 Satz 2 der Satzung bestimmen, dass Vorstandsmitglieder einzelvertretungsberechtigt sind. Derzeit hat nur Herr Dr. Ingo Behrendt Einzelvertretungsbefugnis.

2. Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat der Gesellschaft besteht gemäß § 8 Abs. 1 der Satzung aus sechs Mitgliedern. Dem Aufsichtsrat gehören an:

- Stefan Dandl (Vorsitzender);
- Birker Bahnsen;
- Florian Herger;
- Dr. Hans-Joachim König;
- Jürgen Rottler; und
- Naveen Wadhera.

III. Grundkapital, Aktien, Aktionärsstruktur der Gesellschaft und Börsenhandel

1. Grundkapital

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 17.274.695,00 und ist in 17.274.695 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem jeweiligen rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00 je Aktie eingeteilt. Es gibt keine unterschiedlichen Aktiengattungen. Jede Aktie berechtigt zu einer Stimme. Zum Datum dieses Übertragungsberichts hält die Gesellschaft 14.902 eigene Aktien, mit denen keine Stimm- und Dividendenrechte verbunden sind und die einem Anteil von gerundet 0,09 % am Grundkapital der Gesellschaft entsprechen.

2. Genehmigtes Kapital 2023 I

Am 16. Mai 2023 hat die ordentliche Hauptversammlung der Nexus den Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der Nexus bis zum 30. April 2028 um bis zu EUR 1.727.469,00 durch Ausgabe von bis zu 1.727.469 nennwertlosen Inhaberaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlage zu erhöhen (das "**Genehmigte Kapital 2023 I**"). Die neuen Aktien können auch an Arbeitnehmer der Nexus oder eines verbundenen Unternehmens sowie an Mitglieder des Vorstands ausgegeben werden. Der Vorstand entscheidet mit Zustimmung des Aufsichtsrats über die Bedingungen der Aktienausgabe; bei der Ausgabe von Aktien an den Vorstand entscheidet allein der Aufsichtsrat über die Bedingungen der Aktienausgabe. Der Vorstand ist ferner ermächtigt, mit der Zustimmung des Aufsichtsrats über den Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre in folgenden Fällen zu entscheiden:

- (a) für Spitzenbeträge;
- (b) zur Ausgabe neuer Aktien an Arbeitnehmer der Nexus oder eines verbundenen Unternehmens sowie an Mitglieder des Vorstands;

- (c) zur Ausgabe neuer Aktien gegen Sacheinlage zum Erwerb von Unternehmen, Unternehmensteilen oder Beteiligungen an Unternehmen;
- (d) zur Ausgabe neuer Aktien gegen Bareinlagen, wenn der Ausgabebetrag der neuen Aktien den Börsenpreis der bereits börsennotierten Aktien gleicher Gattung und Ausstattung von Nexus zum Zeitpunkt der endgültigen Feststellung des Ausgabebetrags durch den Vorstand nicht wesentlich im Sinne der §§ 203 Abs. 1 und 2, 186 Abs. 3 Satz 4 AktG unterschreitet und der auf die neuen Aktien, für die das Bezugsrecht ausgeschlossen wird, insgesamt entfallende anteilige Betrag des Grundkapitals 10 % des zum Zeitpunkt der Eintragung der Ermächtigung im Handelsregister vorhandenen Grundkapitals (EUR 17.274.695,00) und – kumulativ – 10 % zum Zeitpunkt der Ausgabe der neuen Aktien vorhandenen Grundkapitals nicht übersteigt. Von der Höchstgrenze von 10 % des Grundkapitals ist der anteilige Betrag am Grundkapital abzusetzen, der auf neue oder zurückerworbene Aktien entfällt, die seit der Eintragung dieser Ermächtigung im Handelsregister unter vereinfachtem Bezugsrechtsausschluss gemäß oder entsprechend § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegeben oder veräußert worden sind. Ebenso der anteilige Betrag am Grundkapital, auf den sich Options- und/oder Wandlungsrechte aus Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen und/oder Wandlungspflichten aus Wandelschuldverschreibungen beziehen, die seit der Eintragung dieser Ermächtigung im Handelsregister in entsprechender Anwendung von § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegeben worden sind.

Für Einzelheiten wird auf die Regelung in § 4 Abs. 4 der Satzung verwiesen.

3. Genehmigtes Kapital 2023 II

Am 16. Mai 2023 hat die ordentliche Hauptversammlung der Nexus den Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital von Nexus in der Zeit bis zum 30. April 2028, einmalig oder mehrmalig, um bis zu EUR 3.454.900,00 durch die Ausgabe von bis zu 3.454.900 neuen nennwertlosen Inhaberaktien gegen Bareinlagen zu erhöhen (das "**Genehmigte Kapital 2023 II**"). Den Nexus-Aktionären steht grundsätzlich ein Bezugsrecht zu. Gemäß § 186 Abs. 5 AktG können die neuen Aktien auch von einem Kreditinstitut oder einem 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 Nexus-Aktionären zum Bezug anzubieten (mittelbares Bezugsrecht). Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das gesetzliche Bezugsrecht der Nexus-Aktionäre für Spitzenbeträge einmalig oder mehrmalig auszuschließen.

Für Einzelheiten wird auf die Regelung in § 4 Abs. 5 der Satzung verwiesen.

4. Aktionärsstruktur der Gesellschaft

Neptune Bidco hält im Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts 16.425.580 Aktien bzw. ca. 95,16 % des Grundkapitals an der Nexus i.S.v.

§ 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 AktG. Die Gesellschaft hält 14.902 eigene Aktien. Die übrigen Nexus-Aktien befinden sich im Streubesitz.

5. Börsenhandel

Die Nexus-Aktien sind zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des Regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Darüber hinaus können die Nexus-Aktien über das elektronische Handelssystem XETRA gehandelt werden. Zudem sind die Nexus-Aktien zum Handel in den Freiverkehr an den Wertpapierbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart einbezogen. Sie können auch über die elektronischen Handelssysteme XETRA, Quotrix, gettex, Lang & Schwarz Exchange sowie außerbörslich gehandelt werden.

IV. Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation der Nexus-Gruppe

Der folgende Abschnitt gibt einen Überblick über die wichtigsten Eckdaten der geschäftlichen Entwicklung und Ergebnissituation der Nexus-Gruppe. Weitere Informationen hierzu finden sich in der Gutachtlichen Stellungnahme, auf die verwiesen wird.

Die nachfolgend dargestellten Finanzangaben sind ohne Anpassungen den geprüften Konzernabschlüssen der Nexus-Gruppe für die am 31. Dezember 2024, 31. Dezember 2023 und 31. Dezember 2022 endenden Geschäftsjahre entnommen. Die Konzernabschlüsse wurden gemäß IFRS und den gemäß § 315a des Handelsgesetzbuches ("**HGB**") ergänzend zu berücksichtigenden handelsrechtlichen Vorschriften erstellt. Soweit nicht anders angegeben, sind die genannten Werte kaufmännisch gerundet.

1. Finanzkennzahlen für die Geschäftsjahre 2024, 2023 und 2022

Finanzkennzahlen in TEUR	2024	2023	2022
Konzernumsatz	261.463	241.459	209.128
EBITDA	57.645	50.389	44.292
EBITDA-Marge	22,0 %	20,9 %	21,2 %
EBIT	38.683	31.873	27.788
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	51.541	30.407	33.875

Vermögens-/Kapitalstruktur in TEUR	2024	2023	2022
Bilanzsumme	437.733	411.716	344.196
Langfristige Vermögenswerte	248.667	243.957	184.511
Kurzfristige Vermögenswerte	189.066	167.759	159.685

Eigenkapital	282.958	258.582	238.946
Langfristige Schulden	64.491	66.9091	39.557
Kurzfristige Schulden	90.284	86.225	65.693

2. Geschäftliche Entwicklung und Ertragslage der Nexus-Gruppe im Geschäftsjahr 2024

Nexus realisierte auch in 2024 erneut einen Umsatz- und Ergebnisanstieg und konnte damit die Entwicklung steigender Umsätze und Gewinne erneut fortsetzen. Der Gesamtumsatz stieg im Berichtsjahr auf TEUR 261.463 (Vj: TEUR 241.459) und lag damit um TEUR 20.004 höher als im Vorjahr. Erträge aus Dienstleistungen stiegen von TEUR 63.422 auf insgesamt TEUR 65.764; das internationale Geschäft machte 2024 im Gesamtkonzern einen Anteil von 45,0 % nach 45,3 % im Vorjahr aus. 2024 hat Nexus erneut in die Entwicklung ihrer Produkte investiert. Mit rund € 50 Mio. lagen die Investitionen rund € 5,8 Mio. über denen des Vorjahrs. Die Investitionsquote – gemessen am Umsatz – lag bei rund 19 %. Trotz der großen Herausforderungen im Jahr 2024 ist es Nexus gelungen, einen wesentlichen Anteil der Umsätze in Zukunftsprojekte zu investieren.

Das Jahresergebnis 2024 lag erneut über dem des Vorjahres. Das Ergebnis vor Steuern (EBT) betrug TEUR 32.994 nach TEUR 40.042 im Vorjahr. Das Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT) erreichte TEUR 38.683 nach TEUR 31.873. Das Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (EBITDA) stieg auf TEUR 57.645 nach TEUR 50.389. Der Konzernjahresüberschuss erreichte TEUR 31.163 nach TEUR 23.792. Der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit lag bei TEUR 51.541 (Vj: TEUR 30.407). Hintergrund sind insbesondere Abrechnungen und Vorauszahlungen auf Projekte. Belastend wirkten die um TEUR 3.199 höheren Steuerzahlungen gegenüber dem Vorjahr. In 2024 hat Nexus außerdem TEUR 5.737 in Unternehmensakquisitionen investiert. Per 31.12.2024 betrugen die Barmittel inkl. kurzfristiger Finanzdispositionen der Nexus Gruppe insgesamt TEUR 114.038 (Vj: TEUR 97.434). Das Ergebnis pro Aktie erreichte einen Wert von EUR 1,79 nach EUR 1,39 im Vorjahr.

Enthalten sind Sonderaufwendungen für Unternehmenserwerbe und Unternehmensintegrationen. In 2024 hat Nexus für die neu erworbenen Unternehmen Restrukturisierungskosten in Höhe von TEUR 3.435 im Ergebnis vor Steuern und Zinsen verarbeitet. Hinzu kamen Kosten für die Integration der neuen Unternehmen von rund TEUR 1.819. Die EBT-Marge lag bei 15,3 % nach 13,7 % im Vorjahr. Und die EBITDA-Marge lag bei 22,0 % nach 20,9 % im Vorjahr. Währungseffekte sind im Wesentlichen durch den stärkeren Schweizer Franken und den stärkeren Polnischen Zloty entstanden und haben summiert TEUR 2.041 zum Umsatz und TEUR 391 zum EBITDA beigetragen.

3. Mitarbeiter

Die Nexus-Gruppe beschäftigte im Jahr 2024 im Jahresdurchschnitt 1.774 Mitarbeiter.

C Neptune Bidco als Hauptaktionärin

I. Rechtsform, Sitz, Unternehmensgegenstand und Geschäftsjahr

Neptune Bidco ist eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 296422 und mit Geschäftsanschrift Irmastraße 1, 78166 Donaueschingen, Deutschland. Das ausgegebene und eingezahlte Stammkapital der Neptune Bidco beträgt EUR 25.000,00 aufgeteilt in 25.000 Geschäftsanteile mit jeweils einem Nennbetrag von EUR 1,00. Neptune Bidco wurde am 13. September 2024 gegründet und erstmals am 26. September 2024 unter der Firma SCUR-Alpha 1766 GmbH in das Handelsregister des Amtsgerichts München eingetragen. Die Umfirmierung in Project Neptune Bidco GmbH erfolgte am 6. November 2024.

Das Geschäftsjahr der Neptune Bidco ist das Kalenderjahr.

Gemäß § 4 des Gesellschaftsvertrags der Neptune Bidco vom 17. Oktober 2024 ("**Gesellschaftsvertrag**") ist der Unternehmensgegenstand der Neptune Bidco der Erwerb, das Halten und das Verwalten von Beteiligungen an Unternehmen, der Erwerb, das Halten und Verwalten von sonstigen Vermögensgegenständen, die Übernahme der persönlichen Haftung, der Geschäftsführung und die Vertretung von Gesellschaften. Die Gesellschaft kann alle Geschäfte betreiben und Handlungen vornehmen, die geeignet sind, dem Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen. Die Gesellschaft darf andere Unternehmen gleicher oder ähnlicher Art übernehmen, sie darf sich an solchen Unternehmen beteiligen und zwar auch als persönlich haftende Gesellschafterin. Die Gesellschaft darf im In- und Ausland Zweigniederlassungen unter gleicher oder anderer Firma errichten.

Neptune Bidco hat keine Tochterunternehmen außer Nexus und die Tochtergesellschaften von Nexus. Die Konzernstruktur der Nexus-Gruppe kann der Gutachtlichen Stellungnahme im Detail entnommen werden.

Neptune Bidco hat keine Arbeitnehmer.

II. Gesellschaftsorgane der Neptune Bidco und Vertretung

Gemäß § 6 Abs. 1 des Gesellschaftsvertrags hat Neptune Bidco einen oder mehrere Geschäftsführer. Ist nur ein Geschäftsführer bestellt, so vertritt dieser nach § 7 Abs. 1 des Gesellschaftsvertrags Neptune Bidco allein. Sind mehrere Geschäftsführer bestellt, so wird Neptune Bidco durch zwei Geschäftsführer gemeinsam oder durch einen Geschäftsführer in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten (§ 7 Abs. 1 des Gesellschaftsvertrags).

Gemäß § 7 Abs. 2 des Gesellschaftsvertrags können die Gesellschafter einzelnen oder mehreren Geschäftsführern Einzelvertretungsbefugnis und/oder Befreiung von den Beschränkungen des § 181 BGB erteilen.

Die Geschäftsführer der Neptune Bidco sind:

- Stefan Dandl, einzelvertretungsberechtigt, mit der Befugnis, im Namen der Gesellschaft mit sich im eigenen Namen oder als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen; und
- Alexander Cicetti, einzelvertretungsberechtigt; mit der Befugnis, im Namen der Gesellschaft mit sich im eigenen Namen oder als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen.

Die Neptune Bidco verfügt weder über einen Aufsichtsrat noch über ein dem Aufsichtsrat entsprechendes Organ.

III. Gesellschaftsstruktur der Neptune Bidco

Eine Übersicht der mit der Neptune Bidco verbundenen beherrschenden Unternehmen mit der jeweiligen prozentualen Beteiligung ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 5** beigelegt.

Beherrschende Gesellschafter der Neptune Bidco

Alleinige Gesellschafterin der Neptune Bidco ist die Project Neptune Midco GmbH, eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 294656 ("**Neptune Midco**").

Alleinige Gesellschafterin der Neptune Midco ist die Project Neptune Topco GmbH, eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 297160 ("**Neptune Topco**").

Alleinige Gesellschafterin der Neptune Topco ist die Bock Capital EU Luxembourg Neptune III S.à r.l., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (société à responsabilité limitée) nach luxemburgischen Recht, eingetragen im Handels- und Unternehmensregister des Großherzogtums Luxemburg (Registre de Commerce et des Sociétés, "**RCS**") unter Registernummer B293702 mit Sitz in Strassen, Großherzogtum Luxemburg ("**Neptune Luxco 4**").

Alleinige Gesellschafterin der Neptune Luxco 4 ist die Bock Capital EU Luxembourg Neptune II S.à r.l., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (société à responsabilité limitée) nach luxemburgischen Recht, eingetragen im RCS unter der Registernummer B293410 mit Sitz in Strassen, Großherzogtum Luxemburg ("**Neptune Luxco 3**").

Mehrheitsgesellschafterin der Neptune Luxco 3 ist die Bock Capital EU Luxembourg Neptune S.à r.l., eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (société à responsabilité limitée) nach luxemburgischen Recht, eingetragen im RCS unter Registernummer B286565 mit Sitz in Strassen, Großherzogtum Luxemburg ("**Neptune Luxco 2**").

Alleinige Gesellschafterin der Neptune Luxco 2 ist die Bock Capital Investors II S.à r.l., eine nach luxemburgischem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter

Haftung (société à responsabilité limitée), eingetragen im RCS unter Registernummer B256124 und mit Sitz in Strassen, Großherzogtum Luxemburg ("**Master Luxco**").

Beherrschende Gesellschafter der Master Luxco

Die Gesellschafter der Master Luxco sind die folgenden nach luxemburgischem Recht gegründeten Gesellschaften mit beschränkter Haftung (société à responsabilité limitée), jeweils mit Sitz in Strassen, Großherzogtum Luxemburg, die zusammen alle Anteile an der Master Luxco halten:

- Bock Capital EU Acquisitions Impala S.à r.l., eingetragen im RCS unter Registernummer B246037 ("**Impala Luxco**"),
- Bock Capital EU Acquisitions Surfaces S.à r.l., eingetragen im RCS unter Registernummer B246432 ("**Surfaces Luxco**"),
- Bock Capital EU Acquisitions Nature S.à r.l., eingetragen im RCS unter Registernummer B256010 ("**Nature Luxco**" zusammen mit Impala Luxco und Surfaces Luxco, die "**TA XII und XIII Lux-Akquisitionsgesellschaften**"),
- Bock Capital EU Acquisitions Ciudad S.à r.l., eingetragen im RCS unter Registernummer B270572 ("**Ciudad Luxco**"),
- Bock Capital EU Acquisitions Cross S.à r.l., eingetragen im RCS unter Registernummer B266706 ("**Cross Luxco**"),
- Bock Capital EU Acquisitions Feline S.à r.l., eingetragen im RCS unter Registernummer B260253 ("**Feline Luxco**"),
- Bock Capital EU Acquisitions Hero S.à r.l., eingetragen im RCS unter Registernummer 270937 ("**Hero Luxco**"),
- Bock Capital EU Acquisitions Marvel S.à r.l., eingetragen im RCS unter Registernummer B264479 ("**Marvel Luxco**"),
- Bock Capital EU Acquisitions Nina S.à r.l., eingetragen im RCS unter Registernummer B263832 ("**Nina Luxco**"),
- Bock Capital EU Acquisitions Sonic S.à r.l., eingetragen im RCS unter Registernummer B279422 ("**Sonic Luxco**"),
- Bock Capital EU Acquisitions Windsor S.à r.l., eingetragen im RCS unter Registernummer B260102 (zusammen mit Ciudad Luxco, Cross Luxco, Feline Luxco, Hero Luxco, Marvel Luxco, Nina Luxco und Sonic Luxco, die "**TA XIV Lux-Akquisitionsgesellschaften**"),
- Bock Capital EU Acquisitions Harvest S.à r.l., eingetragen im RCS unter Registernummer B286822 ("**Harvest Luxco**"),

- Bock Capital EU Acquisitions Neptune S.à r.l., eingetragen im RCS unter Registernummer B291323, (zusammen mit Harvest Luxco, die **"TA XV Lux-Akquisitionsgesellschaften"**),

(zusammen, die **"Lux-Akquisitionsgesellschaften"**, jeweils eine **"Lux-Akquisitionsgesellschaft"**).

Beherrschende Gesellschafter der Lux-Akquisitionsgesellschaften

Alle Lux-Akquisitionsgesellschaften werden letztlich von der mittelbaren Gesellschafterin TA Associates Cayman, LLC, eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (limited liability company) nach dem Recht der Kaimaninseln, eingetragen im Unternehmensregister der Kaimaninseln (Registry of Companies of the Cayman Islands, **"Cayman Company Register"**) unter der Unternehmensnummer 5960, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln (**"TA Cayman"**) kontrolliert. Diese mittelbare Kontrolle wird, wie im Folgenden dargestellt, über bestimmte Fondsgesellschaften vermittelt, die insgesamt alle Anteile an den Lux-Akquisitionsgesellschaften halten:

- (a) Im Falle der TA XII und XIII Lux- Akquisitionsgesellschaften sind das
 - (i) TA XIII-A, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft (exempted limited partnership) nach dem Recht der Kaimaninseln, eingetragen im Cayman Company Register unter der Unternehmensnummer 100384, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln (**"TA XIII Fonds A"**),
 - (ii) TA XIII-B, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft (exempted limited partnership) nach dem Recht der Kaimaninseln, eingetragen im Cayman Company Register unter der Unternehmensnummer 85305, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln (**"TA XIII Fonds B" und zusammen mit TA XIII Fonds A, die "TA XIII Fonds"**),
 - (iii) TA XII-A EU AIV, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft (exempted limited partnership) nach dem Recht der Kaimaninseln, eingetragen im Cayman Company Register unter der Unternehmensnummer 110876, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln (**"TA XII Fonds A"**),
 - (iv) TA XII-B EU AIV, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft (exempted limited partnership) nach dem Recht der Kaimaninseln, eingetragen im Cayman Company Register unter der Unternehmensnummer 100385, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln (**"TA XII Fonds B" zusammen mit TA XII Fonds A, die "TA XII Fonds"**),
 - (v) TA Investors IV EU AIV, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft (exempted limited partnership) nach dem Recht der Kaimaninseln, eingetragen im Cayman Company Register unter der Unternehmensnummer 84328, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln (**"TA Investors IV"**), und

- (vi) TA Investors XIII, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft (exempted limited partnership) nach dem Recht der Kaimaninseln, eingetragen im Unternehmensregister der Kaimaninseln unter der Unternehmensnummer 100870, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln ("**TA Investors XIII** ").

TA Associates XIII GP, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft nach dem Recht der Kaimaninseln (exempted limited partnership), eingetragen im Unternehmensregister der Kaimaninseln unter der Unternehmensnummer 100370, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln ("**TA XIII GP**") ist die alleinige Komplementärin von TA XIII Fonds A und TA XIII Fonds B und kontrolliert diese. TA XIII Fonds A und TA XIII Fonds B haben ferner verschiedene Kommanditisten, von denen keiner beherrschenden Einfluss auf den TA XIII Fonds A oder TA XIII Fonds B hat.

TA Associates XII Cayman GP, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft nach dem Recht der Kaimaninseln (exempted limited partnership), eingetragen im Unternehmensregister der Kaimaninseln unter der Unternehmensnummer 85270, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln ("**TA XII GP**") ist die alleinige Komplementärin von TA XII Fonds A und TA XII Fonds B und kontrolliert diese. TA XII Fonds A und TA XII Fonds B haben ferner verschiedene Kommanditisten, von denen keiner beherrschenden Einfluss auf den TA XII Fonds A oder TA XII Fonds B hat.

TA Cayman ist die alleinige Komplementärin der TA XII GP, der TA XIII GP, der TA Investors IV und der TA Investors XIII und beherrscht diese jeweils. TA XII GP, TA Investors IV, TA Investors XIII und TA XIII GP haben ferner verschiedene Kommanditisten, von denen keiner beherrschenden Einfluss auf diese hat.

(b) Im Falle der TA XIV Lux-Akquisitionsgesellschaften sind das

- (i) TA XIV-A, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft (exempted limited partnership) nach dem Recht der Kaimaninseln, eingetragen im Cayman Company Register unter der Unternehmensnummer 110876, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln ("**TA XIV Fonds A**"),
- (ii) TA XIV-B, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft (exempted limited partnership) nach dem Recht der Kaimaninseln, eingetragen im Cayman Company Register unter der Unternehmensnummer 110877, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln ("**TA XIV Fonds B**"), und
- (iii) TA Investors XIII.

TA Associates XIV GP, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft (exempted limited partnership) nach dem Recht der Kaimaninseln, eingetragen im Unternehmensregister der Kaimaninseln unter der Unternehmensnummer 110796, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln ("**TA XIV GP**"), ist die alleinige Komplementärin von TA XIV Fonds A und TA XIV Fonds B und kontrolliert diese. TA XIV Fonds A und TA XIV Fonds B haben ferner verschiedene Kommanditisten, von denen keiner beherrschenden Einfluss auf den TA XIV Fonds A oder TX XIV Fonds B hat.

TA Cayman ist die alleinige Komplementärin der TA XIV GP und der TA Investors XIII und beherrscht diese. TA XIV GP und TA Investors XIII haben ferner verschiedene Kommanditisten, von denen keiner beherrschenden Einfluss auf TA XIV GP und TA Investors XIII hat.

(c) Im Falle der TA XV Lux-Akquisitionsgesellschaften sind das

- (i) TA XV-A, L.P., eine Kommanditgesellschaft (limited partnership) nach dem Recht der Kaimaninseln, eingetragen im Cayman Company Register unter der Unternehmensnummer 120624, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln ("**TA XV Fonds A**")
- (ii) TA XV-B, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft nach dem Recht der Kaimaninseln (exempted limited partnership), eingetragen im Cayman Company Register unter der Unternehmensnummer 120622, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln ("**TA XV Fonds B**"),
- (iii) TA Investors 2024, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft nach dem Recht der Kaimaninseln (exempted limited partnership), eingetragen im Cayman Company Register unter der Unternehmensnummer 121560, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln ("**TA Fonds 2024**"), und
- (iv) TA XV-C, SCSp, eine Kommanditgesellschaft (société en commandite spéciale) nach luxemburgischem Recht, eingetragen im RCS unter der Registernummer B272744, mit Sitz in Münsbach, Großherzogtum Luxemburg ("**TA XV Fonds C**") und zusammen mit TA XV Fonds A, TA XV Fonds B und TA Fonds 2024 der "**TA XV Fonds**").

TA Associates XV GP, L.P., eine steuerbefreite Kommanditgesellschaft nach dem Recht der Kaimaninseln (exempted limited partnership), eingetragen im Cayman Company Register unter der Unternehmensnummer 120596, mit Sitz in Grand Cayman, Kaimaninseln ("**TA XV GP**") ist die alleinige Komplementärin von TA XV Fonds A und TA XV Fonds B und kontrolliert diese. TA XV Fonds A und TA XV Fonds B haben ferner verschiedene Kommanditisten, von denen keiner beherrschenden Einfluss auf TA XV Fonds A oder TA XV Fonds B hat.

TA XV Fonds C wird von ihrer alleinigen Komplementärin, TA Associates XV EU GP S.à. r.l., eine nach luxemburgischem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung, eingetragen im luxemburgischen Handels- und Unternehmensregister (Registre de Commerce et des Sociétés) unter Registernummer B272356 und mit Sitz in Strassen, Großherzogtum Luxemburg ("**TA XV EU GP**") kontrolliert. TA XV Fonds C hat ferner verschiedene Kommanditisten, von denen keiner beherrschenden Einfluss auf den TA XV Fonds C hat. TA XV EU GP wiederum wird von ihrer alleinigen Gesellschafterin TA XV GP kontrolliert.

TA Fonds 2024 wird von ihrer alleinigen Komplementärin TA Cayman kontrolliert. TA Fonds 2024 hat ferner verschiedene Kommanditisten, von denen keiner beherrschenden Einfluss auf TA Fonds 2024 hat.

TA Cayman ist auch die alleinige Komplementärin der TA XV GP und beherrscht diese. TA XV GP hat ferner verschiedene Kommanditisten, von denen keiner beherrschenden Einfluss auf TA XV GP hat.

Nicht beherrschende Gesellschaften der TA Cayman

Die Anteile an TA Cayman werden von bestimmten nicht beherrschenden Gesellschaften und/oder Personen mit Minderheitsbeteiligungen gehalten, die ihr Stimmverhalten nicht abstimmen.

IV. Historie des Erwerbs von Nexus-Aktien durch Neptune Bidco

1. Übernahmeangebot

Am 18. November 2024 hat die Neptune Bidco ein öffentliches Übernahmeangebot an alle Aktionäre der Gesellschaft zum Erwerb sämtlicher Nexus-Aktien gegen Zahlung einer Barleistung in Höhe von EUR 70,00 je Nexus-Aktie veröffentlicht ("**Übernahmeangebot**"). Die Annahmefrist des Übernahmeangebots endete am 17. Dezember 2024 um 24:00 Uhr. Eine weitere Annahmefrist des Angebots begann am 21. Dezember 2024 und endete am 3. Januar 2025, 24:00 Uhr. Das Übernahmeangebot wurde bis zum 3. Januar 2025, 24:00 Uhr für insgesamt 16.402.668 Nexus-Aktien angenommen. Dies entspricht einem Anteil von ca. 94,95 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Gesellschaft.

2. Zukäufe vor dem Übernahmeangebot

Bis zur Veröffentlichung des Übernahmeangebotes hielten weder die Neptune Bidco noch mit dieser gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG noch deren Tochterunternehmen Nexus-Aktien oder Stimmrechte, auch keine nach § 30 WpÜG zugerechneten Stimmrechte, aus Nexus-Aktien.

3. Nacherwerb

Die Neptune Bidco hat am 14. April 2025, d. h. nach Ablauf der weiteren Annahmefrist für das Übernahmeangebot und vor Ablauf eines Jahres nach der Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 Nr. 2 WpÜG, mit verschiedenen Nexus-Mitarbeitern vereinbart, außerhalb des Übernahmeangebots und außerbörslich insgesamt 22.912 Nexus-Aktien gegen Zahlung eines Kaufpreises in Höhe von EUR 70,00 je Nexus-Aktie zu erwerben. Diese gekauften Nexus-Aktien entsprechen einem Anteil von insgesamt ca. 0,13 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Gesellschaft.

V. Gegenwärtige Beteiligungshöhe

Damit ist Neptune Bidco zum Zeitpunkt dieses Übertragungsberichts unmittelbare Eigentümerin von insgesamt 16.425.580 Nexus-Aktien, die einem Anteil von 95,08% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Gesellschaft entsprechen. Unter Berücksichtigung der von der Gesellschaft gehaltenen 14.902 eigenen Aktien hält Neptune Bidco i.S.v. § 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 AktG ca. 95,16% der Nexus-Aktien.

D Hintergründe des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre

Neptune Bidco möchte von der in §§ 327a ff. AktG vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch machen, sich als Hauptaktionärin der Gesellschaft die Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung übertragen zu lassen. Im Folgenden sollen die wesentlichen Beweggründe dargelegt werden.

I. Ressourcen- und Kosteneinsparungen

Aufgrund des Squeeze-outs wird die Zulassung der Nexus-Aktien zum regulierten Markt widerrufen, da ein ordnungsgemäßer Börsenhandel auf Dauer nicht mehr gewährleistet ist. Dadurch unterfällt Nexus nicht mehr den kapitalmarktrechtlichen Pflichten, die in erheblichem Umfang personelle und finanzielle Ressourcen binden, so etwa der Veröffentlichung von Finanzberichten und der Ad-hoc-Publizität. Die entfallende Börsennotierung entlastet Investor Relations von Nexus und reduziert den Aufwand für Kommunikation und Öffentlichkeitsarbeit sowie einzuholende Rechtsberatung deutlich.

Ferner werden durch den Wegfall des Erfordernisses einer Publikumshauptversammlung erhebliche Kosten eingespart. Die Ersparnis betrifft insbesondere Kosten für die Vorbereitung und Durchführung der jährlichen ordentlichen Hauptversammlung. Dazu zählen Kosten für die Technik, die Logistik sowie die Erstellung von Berichten und die Aufbereitung der Informationen für die Aktionäre. Diese Kosten fallen in einer Gesellschaft ohne Minderheitsaktionäre nicht an.

II. Erhöhte Flexibilität

Nach dem Squeeze-out wird es nur noch eine Aktionärin der Gesellschaft geben. Beschlüsse der Hauptversammlung können daher künftig kurzfristig und ohne Einhaltung der für eine (insbesondere öffentliche) Hauptversammlung geltenden Form- und Fristvorschriften sowie ohne Einhaltung von Schutzbestimmungen zugunsten der Minderheitsaktionäre gefasst werden. Dadurch kann die Gesellschaft künftig schnell und effektiv auf sich ändernde Umstände und Marktbedingungen reagieren. Maßnahmen, die die Beteiligung der Hauptversammlung erfordern, können flexibler geplant und schneller und deutlich kostengünstiger umgesetzt werden.

III. Erhöhte Transaktionssicherheit

Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre schafft darüber hinaus eine erhöhte Transaktionssicherheit. Das Risiko, dass sich die Eintragung und Umsetzung von Beschlüssen der Haupt-

versammlung wie beispielsweise Satzungsänderungen sowie Struktur- und Kapitalmaßnahmen durch Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen von Minderheitsaktionären verzögern, entfällt. Aufwändige und kostenintensive gerichtliche oder außergerichtliche Auseinandersetzungen werden vermieden.

IV. Keine alternativen Strukturmaßnahmen

Ein Squeeze-out bietet eine rechtlich eindeutige, effiziente und endgültige Lösung zur vollständigen Eigentumskonsolidierung, die alternative Strukturmaßnahmen wie Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge, Verschmelzungen, Vermögensübertragungen oder freiwillige Übernahmeangebote nicht erreichen können. Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge ermöglichen zwar eine finanzielle Integration, es bleibt jedoch auch nach deren Wirksamwerden bei den formalen Anforderungen in Bezug auf Hauptversammlungen, auch entfällt nicht die Börsennotierung. Verschmelzungen erreichen ebenfalls nicht das Ziel, den Verwaltungsaufwand zu reduzieren. Vermögensübertragungen führen nicht zu einer vollständigen Eigentumskonsolidierung und können zu anfechtungsrelevanten Streitigkeiten über die Bewertung von Vermögenswerten führen. Freiwillige Übernahme- oder Delistingangebote garantieren keine vollständige Kontrolle.

E Voraussetzungen für die Übertragung der Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre

I. Überblick über die gesetzlichen Regelungen

Nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien in Höhe von 95 % des Grundkapitals gehören (Hauptaktionär), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

Der Hauptaktionär muss an den Vorstand der Gesellschaft das Verlangen richten, dass die Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt (§ 327a Abs. 1 Satz 1 AktG).

Die Höhe der Barabfindung legt der Hauptaktionär fest. Sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen, § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG. Die Angemessenheit der Barabfindung ist auf Antrag des Hauptaktionärs durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen, der oder die vom zuständigen Landgericht ausgewählt und bestellt wird bzw. werden (§ 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG). Der oder die sachverständigen Prüfer haben einen schriftlichen Bericht über das Ergebnis ihrer Prüfung zu erstatten (§ 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i.V.m. § 293e Abs. 1 Satz 1 AktG).

Der Hauptaktionär hat der Hauptversammlung einen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden (§ 327c Abs. 2 Satz 1 AktG).

Gemäß § 327b Abs. 3 AktG hat der Hauptaktionär vor Einberufung der Hauptversammlung dem Vorstand die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung des Hauptaktionärs übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergebenen Aktien zu zahlen. Diese Gewährleistung des Kreditinstituts erfolgt im Wege eines echten Vertrages zugunsten Dritter i.S.d. § 328 BGB, hier also zugunsten der Minderheitsaktionäre, sodass diese einen unmittelbaren Zahlungsanspruch gegen das Kreditinstitut für den Fall erlangen, dass der Hauptaktionär die Barabfindung nicht oder nicht rechtzeitig zahlt.

Gemäß § 327c Abs. 3 AktG sind von der Einberufung der Hauptversammlung an in den Geschäftsräumen der Gesellschaft zur Einsicht der Aktionäre (i) der Entwurf des Übertragungsbeschlusses der Hauptversammlung, (ii) die Jahresabschlüsse und Lageberichte für die letzten drei Geschäftsjahre der Gesellschaft, (iii) der Übertragungsbericht des Hauptaktionärs und (iv) der Bericht des vom Gericht bestellten sachverständigen Prüfers auszulegen. Jeder Aktionär kann verlangen, dass ihm unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen erteilt wird (§ 327c Abs. 4 AktG). Nach § 327c Abs. 5 AktG entfallen diese vorgenannten Pflichten, wenn die genannten Unterlagen von der Einberufung der Hauptversammlung an auf der Internetseite der Gesellschaft zugänglich sind. Zusätzlich müssen diese Unterlagen in der Hauptversammlung zugänglich gemacht werden (§ 327d Satz 1 AktG). Ferner sieht § 327d Satz 2 AktG vor, dass der Vorstand dem Hauptaktionär Gelegenheit geben kann, den Entwurf des Übertragungsbeschlusses und die Bemessung der Höhe der Barabfindung zu Beginn der Verhandlung mündlich zu erläutern.

Die Hauptversammlung hat über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär zu beschließen, § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG. Für die Beschlussfassung genügt gemäß § 19 Abs. 1 Satz 1 der Satzung i.V.m. § 133 Abs. 1 AktG die einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen.

Der Vorstand der Gesellschaft hat den durch die Hauptversammlung gefassten Übertragungsbeschluss zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden (§ 327e Abs. 1 Satz 1 AktG). Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gehen gemäß § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG kraft Gesetzes alle Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär über. Im Gegenzug erlangen die Minderheitsaktionäre einen Anspruch gegen den Hauptaktionär auf Zahlung der festgelegten Barabfindung. Sind über die Aktien Aktienurkunden ausgegeben, so verbriefen sie bis zu ihrer Aushändigung an den Hauptaktionär nur den Anspruch auf die Barabfindung, (§ 327e Abs. 3 Satz 2 AktG).

Zu beachten ist schließlich, dass § 327f AktG eine Anfechtung des Übertragungsbeschlusses gestützt auf § 243 Abs. 2 AktG oder darauf, dass die durch den Hauptaktionär festgelegte Barabfindung nicht angemessen ist, ausschließt. Vielmehr wird die Angemessenheit der Barabfindung, sollte hierüber Uneinigkeit bestehen, in einem sogenannten Spruchverfahren auf Antrag gerichtlich überprüft. Das Gleiche gilt, wenn der Hauptaktionär eine Barabfindung nicht oder nicht ordnungsgemäß angeboten hat und eine hierauf gestützte Anfechtungsklage

innerhalb der Anfechtungsfrist weder erhoben, zurückgenommen noch rechtskräftig abgewiesen worden ist.

II. Beteiligung der Neptune Bidco am Grundkapital der Gesellschaft

Das Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von EUR 17.274.695,00 ist in 17.274.695 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem jeweiligen rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00 je Aktie eingeteilt. Da die Gesellschaft Stückaktien ausgegeben hat, bestimmt sich der von der Hauptaktionärin nach § 327a Abs. 1 AktG zu haltende Anteil in Höhe von 95 % des Grundkapitals nach der Zahl der Aktien, § 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 Satz 1 AktG. Die Gesellschaft hält 14.902 eigene Aktien.

95 % des Grundkapitals der Gesellschaft i.S.v. § 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 AktG entsprechen demnach, aufgerundet auf die volle Nexus-Aktie, 16.396.804 Nexus-Aktien.

Neptune Bidco hält derzeit gemäß der als **Anlage 4** beigefügten Depotbestätigung der Barclays Bank unmittelbar insgesamt 16.425.580 Nexus-Aktien, entsprechend ca. 95,16 % der Nexus-Aktien i.S.v. § 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 AktG. Somit ist Neptune Bidco Hauptaktionärin im Sinne des § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG.

III. Verlangen der Neptune Bidco auf Übertragung der Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre

Neptune Bidco hat mit Schreiben vom 28. April 2025 das Verlangen an den Vorstand der Gesellschaft gerichtet, die Hauptversammlung über die Übertragung der Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft auf sie als Hauptaktionärin der Gesellschaft gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen zu lassen.

Neptune Bidco hat dieses Verlangen nach Festlegung der angemessenen Barabfindung mit Schreiben vom 11. August 2025 an den Vorstand der Gesellschaft konkretisiert, indem sie festgelegt hat, dass die von ihr festgelegte angemessene Barabfindung EUR 70,00 je Nexus-Aktie beträgt. Sie hat ferner darum gebeten, eine außerordentliche Hauptversammlung einzuberufen, um über den Squeeze-out Beschluss zu fassen.

IV. Festlegung der Barabfindung

Gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 Hs. 1 AktG legt die Hauptaktionärin die Höhe der Barabfindung fest. Gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 Hs. 2 AktG muss die Höhe der Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über die Übertragung der Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin berücksichtigen.

Die Festlegung der angemessenen Barabfindung erfolgte auf Grundlage der Gutachtlichen Ermittlung. Die dazu erstellte Gutachtliche Stellungnahme, die als Anlage 1 diesem Übertragungsbericht beigefügt ist, macht sich Neptune Bidco zu eigen. Die wesentlichen Einzelheiten der Ermittlung und Festlegung der angemessenen Barabfindung werden in Abschnitt G erläutert und begründet.

Darauf basierend hat Neptune Bidco als Hauptaktionärin der Gesellschaft die Höhe der angemessenen Barabfindung für die Übertragung der Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre auf

EUR 70,00 je Nexus-Aktie

festgelegt.

V. Gewährleistungserklärung des Kreditinstituts gemäß § 327b Abs. 3 AktG

Die Commerzbank hat am 6. August 2025 eine Gewährleistungserklärung ausgestellt, mit der sie die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Neptune Bidco als Hauptaktionärin der Gesellschaft übernimmt, den Minderheitsaktionären der Gesellschaft nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Nexus-Aktien zu bezahlen. Von weiteren Bedingungen oder Befristungen ist die Zahlung der Commerzbank nicht abhängig. Einwendungen und Einreden der Commerzbank aus ihrem Verhältnis zur Neptune Bidco gegenüber den Minderheitsaktionären sind ausgeschlossen.

Diese Gewährleistung erfolgte im Wege eines echten Vertrages zugunsten Dritter nach § 328 Abs. 1 BGB, so dass jedem Minderheitsaktionär ein unmittelbarer Zahlungsanspruch gegenüber der Commerzbank zusteht. Die Gewährleistungserklärung umfasst entsprechend den gesetzlichen Vorgaben die festgesetzte Barabfindung.

In Übereinstimmung mit § 327b Abs. 3 AktG hat die Neptune Bidco die Gewährleistungserklärung der Commerzbank dem Vorstand der Gesellschaft am 12. August 2025 und somit vor Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung, die über den Squeeze-out entscheiden soll, im Original übermittelt.

Eine Kopie der Gewährleistungserklärung der Commerzbank ist diesem Übertragungsbericht als Anlage 3 beigelegt.

VI. Übertragungsbericht der Hauptaktionärin

Als Hauptaktionärin der Gesellschaft muss die Neptune Bidco der Hauptversammlung der Gesellschaft gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG diesen Übertragungsbericht erstatten. In diesem Übertragungsbericht werden, in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorgaben, insbesondere die Voraussetzungen für die Übertragung der Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet.

VII. Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung, § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG

Gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG ist die Angemessenheit der Barabfindung durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen. Das Landgericht Mannheim hat auf Antrag der Neptune Bidco vom 13. Mai 2025 mit Beschluss vom 20. Mai 2025 (Az.: 23 O 17/25 AktG) Ebner Stolz als sachverständigen Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung nach § 327c Abs. 2 Satz 3 AktG ausgewählt und bestellt.

In Übereinstimmung mit § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i.V.m. § 293e AktG wird Ebner Stolz über das Ergebnis der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung einen gesonderten Bericht verfassen. Der Bericht wird gemäß § 327c Abs. 3 Nr. 4 i.V.m. § 327c Abs. 5 AktG ab dem Tag der Einberufung der Hauptversammlung, die über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre beschließt, auf der Internetseite der Gesellschaft zugänglich gemacht.

VIII. Zugänglichmachung der Unterlagen für die Hauptversammlung

Ab dem Tag der Einberufung der Hauptversammlung, die über den Squeeze-out beschließen soll, werden die folgenden Unterlagen über die Internetseite der Gesellschaft zugänglich gemacht, § 327c Abs. 3 i.V.m. § 327c Abs. 5 AktG:

1. der Entwurf des Übertragungsbeschlusses der Hauptversammlung;
2. die Jahresabschlüsse und zusammengefassten Lageberichte der Gesellschaft für die Geschäftsjahre 2022, 2023 und 2024;
3. dieser Übertragungsbericht der Neptune Bidco einschließlich seiner Anlagen, namentlich
 - der Gutachtlichen Stellungnahme (Anlage 1),
 - der Übertragungsverlangen der Neptune Bidco (Anlage 2),
 - der Gewährleistungserklärung der Commerzbank (Anlage 3),
 - der Depotbestätigung der Barclays Bank (Anlage 4), und
 - der Übersicht der mit der Neptune Bidco verbundenen beherrschenden Unternehmen (Anlage 5); sowie
4. der Prüfungsbericht von Ebner Stolz als gerichtlich ausgewähltem und bestelltem sachverständiger Prüfer.

IX. Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung

Die außerordentliche Hauptversammlung soll voraussichtlich am 25. September 2025 die Übertragung der Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre auf Neptune Bidco als Hauptaktionärin beschließen.

Der Entwurf des Übertragungsbeschlusses hat folgenden Wortlaut:

"Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Nexus AG mit Sitz in Donaueschingen werden gemäß dem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer von der Project Neptune Bidco GmbH mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 296422 (Hauptaktionärin), zu zahlenden Barabfindung in Höhe von EUR 70,00 je eine auf den Inhaber lautende Stückaktie auf die Hauptaktionärin übertragen."

Der Übertragungsbeschluss bedarf gemäß § 19 Abs. 1 Satz 1 der Satzung i.V.m. § 133 Abs. 1 AktG der einfachen Stimmenmehrheit, wobei auch die Hauptaktionärin stimmberechtigt ist.

X. Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister

Nachdem die außerordentliche Hauptversammlung die Übertragung der Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre auf Neptune Bidco beschlossen hat, hat der Vorstand der Gesellschaft den Übertragungsbeschluss gemäß § 327e Abs. 1 Satz 1 AktG zur Eintragung in das Handelsregister des Amtsgerichts Freiburg anzumelden. Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gehen alle Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre kraft Gesetzes auf die Hauptaktionärin über.

Bei der Anmeldung hat der Vorstand gemäß § 327e Abs. 2 i.V.m. § 319 Abs. 5 Satz 1 AktG zu erklären, dass eine Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses nicht oder nicht fristgemäß erhoben oder eine solche Klage rechtskräftig abgewiesen oder zurückgenommen worden ist. Kann diese sog. Negativerklärung nicht abgegeben werden oder liegt sie nicht vor, so darf der Übertragungsbeschluss nicht eingetragen werden, es sei denn, dass die klageberechtigten Aktionäre durch notariell beurkundete Verzichtserklärung auf die Klage gegen die Wirksamkeit des Hauptversammlungsbeschlusses verzichten.

Eine fehlende Negativerklärung steht der Eintragung jedoch (unter anderem) dann nicht entgegen, wenn zwar eine Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses erhoben wurde, jedoch das nach § 327e Abs. 2 AktG i.V.m. § 319 Abs. 6 Satz 7 AktG zuständige Oberlandesgericht Karlsruhe auf Antrag der Gesellschaft durch Beschluss festgestellt hat, dass die Erhebung der Klage der Eintragung nicht entgegensteht, § 327e Abs. 2 AktG i.V.m. § 319 Abs. 6 Satz 1 AktG. Diese sogenannte Freigabeentscheidung ist unanfechtbar und ergeht, 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 am Grundkapital von mindestens EUR 1.000,00 hält, oder (iii) das alsbaldige Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses 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.

F Folgen des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre

I. Übergang der Nexus-Aktien auf die Hauptaktionärin

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das für die Gesellschaft zuständige Handelsregister des Amtsgerichts Freiburg geht nach § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG das Eigentum an allen Nexus-Aktien, die von Minderheitsaktionären gehalten werden, kraft Gesetzes auf Neptune Bidco als Hauptaktionärin über. Eine gesonderte Übertragungserklärung oder ein gesonderter Übertragungsakt (unbeschadet der rein technischen Abwicklung) durch die Minderheitsaktionäre ist weder erforderlich noch möglich. Die Minderheitsaktionäre verlieren kraft Gesetzes ihre Rechtsstellung als Aktionär und erhalten hierfür einen Anspruch auf Zahlung der angemessenen Barabfindung durch Neptune Bidco, der ebenfalls mit der Eintragung des

Übertragungsbeschlusses in das für die Gesellschaft zuständige Handelsregister des Amtsgerichts Freiburg entsteht.

Unerheblich für den Zeitpunkt des Übergangs der Nexus-Aktien ist die Ausbuchung der Aktien im Rahmen der technischen Abwicklung durch das jeweilige depotführende Kreditinstitut. Maßgeblich ist insofern allein die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister, § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG.

Nach dem Übergang des Eigentums an den Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre auf Neptune Bidco verbriefen die bei der Clearstream Banking Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main ("**Clearstream**"), hinterlegten Globalurkunden, soweit sie im Miteigentum der bisherigen Minderheitsaktionäre stehen, nicht mehr das bisherige Mitgliedschaftsrecht, sondern nunmehr ausschließlich den Anspruch gegen Neptune Bidco auf Zahlung einer angemessenen Barabfindung, § 327e Abs. 3 Satz 2 AktG.

II. Anspruch der Minderheitsaktionäre auf Zahlung einer angemessenen Barabfindung

Der Barabfindungsanspruch der Minderheitsaktionäre gegen Neptune Bidco entsteht mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das für Nexus zuständige Handelsregister. Die technische Abwicklung der Übertragung der Nexus-Aktien erfolgt gegen Überweisung der Barabfindung über das System von Clearstream. Jeder Minderheitsaktionär der Gesellschaft erhält für je eine Nexus-Aktie einen Betrag von EUR 70,00.

Dieser Anspruch der Minderheitsaktionäre wird durch die oben im Abschnitt E unter Punkt V beschriebene Gewährleistungserklärung der Commerzbank abgesichert.

Gemäß § 327b Abs. 2 AktG wird die Barabfindung einschließlich einer etwaigen nachträglichen Erhöhung im Spruchverfahren von der gerichtlichen Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister an mit jährlich fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz im Sinne des § 247 BGB verzinst. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das für die Gesellschaft zuständige Handelsregister des Amtsgerichts Freiburg wird durch die erstmalige Abrufbarkeit im Handelsregister bekannt gemacht.

III. Banktechnische Abwicklung der Zahlung der Barabfindung

Neptune Bidco hat die Deutsche Bank AG ("**Deutsche Bank**") mit der Abwicklung der auszahlenden Barabfindung beauftragt.

Das Grundkapital der Gesellschaft ist aufgrund der Regelung in § 4 Abs. 2 der Satzung ausschließlich in Globalurkunden verbrieft. Diese Urkunden sind bei Clearstream hinterlegt.

Die Zahlung der Barabfindung an die Minderheitsaktionäre erfolgt nach der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Gesellschaft auf das Konto des jeweiligen Aktionärs bei seinem depotführenden Institut gegen Ausbuchung der Nexus-Aktien. Der Tag der banktechnischen Abwicklung wird durch öffentliche Bekanntmachung kommuniziert.

Die Ausbuchung der Nexus-Aktien gegen Barabfindung erfolgt für die Minderheitsaktionäre kosten- und spesenfrei. Neptune Bidco wird den depotführenden Instituten daher einen marktüblichen Betrag für Provisionen und Spesen erstatten.

Weitere Einzelheiten der Barabfindung werden den Minderheitsaktionären unmittelbar nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gesondert durch öffentliche Bekanntmachung im Bundesanzeiger mitgeteilt.

IV. Steuerliche Auswirkungen

1. Vorbemerkungen

Die Übertragung von Nexus-Aktien auf Neptune Bidco gegen Zahlung der festgelegten Barabfindung kann steuerrechtlich relevante Folgen haben.

Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen und behandeln nur einige Aspekte der anfallenden Einkommen-, Körperschaft- und Gewerbesteuer, die für Minderheitsaktionäre der Gesellschaft von Bedeutung sein können. Die Darstellung erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit und kann eine individuelle steuerliche Beratung nicht ersetzen. Die Zusammenfassung bezieht sich grundsätzlich nur auf die bei der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen der Minderheitsaktionäre in Deutschland entstehende Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer, Kapitalertragsteuer und Gewerbesteuer sowie Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer. Behandelt werden dabei nur einige ausgewählte Aspekte dieser Steuerarten. Ferner sind die steuerlichen Auswirkungen für Aktionäre, die ihre Anteile über ein Investmentvermögen bzw. Investmentfonds im Sinne des Investmentsteuergesetzes halten, nicht Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen. Die individuellen steuerlichen Verhältnisse der jeweiligen Minderheitsaktionäre werden nicht erörtert. Eine Gewähr für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Zusammenfassung wird nicht übernommen. Die steuerlichen Erläuterungen in diesem Übertragungsbericht ersetzen keine persönliche Steuerberatung. Allein die Beratung durch eine zur unbeschränkten Hilfeleistung in Steuersachen gemäß § 3 Steuerberatungsgesetz befugte Person gewährleistet, dass auch die besonderen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen Minderheitsaktionärs angemessen berücksichtigt werden.

Die folgende Darstellung bezieht sich auf mögliche steuerliche Folgen für Minderheitsaktionäre, die in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig im Sinne des Einkommen- bzw. Körperschaftsteuergesetzes sind, d.h. auf diejenigen Minderheitsaktionäre, die ihren Wohnsitz oder gewöhnlichen Aufenthalt bzw. ihre Geschäftsleitung oder ihren Sitz in Deutschland haben.

Die Übertragung der Nexus-Aktien gegen Gewährung einer Barabfindung gilt steuerlich als Veräußerung. Gewinne, die bei der Übertragung von Nexus-Aktien gegen die nach § 327a Abs. 1 AktG zu zahlende Barabfindung entstehen, unterliegen bei den betroffenen Minderheitsaktionären deshalb den Vorschriften über die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen.

Die nachfolgenden Ausführungen enthalten eine kurze Zusammenfassung einiger wichtiger deutscher Besteuerungsgrundsätze, die im Zusammenhang mit dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft für die in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen Aktionäre der Gesellschaft relevant sein können.

Steuerliche Auswirkungen für in Deutschland nicht unbeschränkt steuerpflichtige Aktionäre der Gesellschaft werden nachfolgend nicht erläutert. Die steuerlichen Auswirkungen für diese Aktionäre hängen unter anderem von besonderen Vorschriften des deutschen Steuerrechts, dem Steuerrecht des Staates, in dem der jeweilige Aktionär ansässig ist, sowie von Regelungen eines ggf. bestehenden und anwendbaren Abkommens zur Vermeidung der Doppelbesteuerung ab.

Grundlage dieser Zusammenfassung ist das zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts geltende deutsche Steuerrecht. Dieses kann sich – unter Umständen auch rückwirkend – ändern.

2. Besteuerung von Abfindungsleistungen bei den Minderheitsaktionären

Neptune Bidco als Hauptaktionärin hat auf der Grundlage einer von A&M als neutralem Gutachter durchgeführten Unternehmensbewertung die Höhe der Barabfindung für die Übertragung der Nexus-Aktien durch die Minderheitsaktionäre auf EUR 70,00 je Nexus-Aktie festgelegt.

Die Übertragung der Nexus-Aktien auf Neptune Bidco gegen Erhalt der Barabfindung stellt für die Minderheitsaktionäre der Gesellschaft steuerlich eine Veräußerung ihrer Nexus-Aktien dar.

Ein Veräußerungsgewinn wird dabei erzielt, wenn und soweit die Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten bzw. den steuerlichen Buchwert bei dem jeweiligen Aktionär für die betreffende Aktie übersteigt. Beträgt die Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten weniger als die steuerlichen Anschaffungskosten bzw. der steuerliche Buchwert der Aktien bei dem Aktionär, entsteht ein Veräußerungsverlust.

Die steuerliche Erfassung eines Veräußerungsgewinns bzw. die steuerliche Geltendmachung eines Veräußerungsverlustes hängt insbesondere davon ab, ob die Aktien dem Privat- oder dem Betriebsvermögen des betreffenden Aktionärs zuzuordnen sind und wann sie erworben wurden.

3. Aktien im Privatvermögen

Bei Nexus-Aktien, die ein Aktionär im Privatvermögen (unmittelbar oder über eine vermögensverwaltende Personengesellschaft) hält, hängt die Besteuerung zudem von der Höhe der Beteiligung des jeweiligen Aktionärs an der Gesellschaft ab.

a) Beteiligung von weniger als 1 %

War der Aktionär innerhalb der der Veräußerung vorausgegangenen fünf Jahre zu keinem Zeitpunkt unmittelbar oder mittelbar am Kapital der Gesellschaft zu mindestens 1 % beteiligt, gelten die nachfolgend dargestellten Regelungen. Hat der Aktionär die Anteile unentgeltlich erworben, so werden die Besitzzeit und die Beteiligungsquote des Rechtsvorgängers – oder im Falle von mehreren aufeinanderfolgenden unentgeltlichen Erwerben aller seiner Rechtsvorgänger – mitberücksichtigt.

Bei Nexus-Aktien, die der Aktionär vor dem 1. Januar 2009 erworben hat, unterliegt ein Veräußerungsgewinn grundsätzlich nicht der deutschen Einkommensteuer. Veräußerungsverluste werden steuerlich entsprechend ebenfalls nicht berücksichtigt.

Hat der Aktionär die Aktien nach dem 31. Dezember 2008 erworben und sind die oben genannten Voraussetzungen hinsichtlich der Beteiligungshöhe von stets weniger als 1 % erfüllt, so unterliegt der Veräußerungsgewinn der Einkommensteuer in Höhe eines besonderen Steuersatzes von 25 % (Abgeltungssteuer – zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % hierauf sowie ggf. Kirchensteuer), unabhängig von der Haltedauer. Veräußerungsverluste können nur mit anderen Aktienveräußerungsgewinnen verrechnet werden. Der Aktionär kann als Werbungskosten pauschal EUR 1.000,00 (zusammen veranlagte Ehegatten sowie eingetragene Lebenspartner pauschal EUR 2.000,00) steuermindernd geltend machen. Ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen.

Die Einkommensteuer wird bei Verwahrung der Anteile in einem inländischen Wertpapierdepot grundsätzlich mit dem Kapitalertragsteuerabzug (Abgeltungssteuer) abgegolten. Auf Antrag und unter bestimmten weiteren Voraussetzungen können die Abfindungszahlungen jedoch in eine Einkommensteuerveranlagung als Einkünfte aus Kapitalvermögen einbezogen werden, insbesondere wenn dies zu einer niedrigeren Besteuerung mit Einkommensteuer als der Abgeltungssteuer beim Anteilseigner führt.

b) Beteiligung von mindestens 1 % innerhalb der vorangegangenen fünf Jahre

War der Aktionär zu irgendeinem Zeitpunkt innerhalb der der Veräußerung vorangegangenen fünf Jahre mindestens zu 1 % unmittelbar oder mittelbar am Kapital der Gesellschaft beteiligt, so unterliegen 60 % des Veräußerungsgewinns dem individuellen, progressiven Einkommensteuersatz (zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag hierauf sowie ggf. Kirchensteuer). Korrespondierend sind auch nur 60 % des Veräußerungsverlustes sowie mit der Veräußerung in wirtschaftlichem Zusammenhang stehende Betriebsausgaben steuerlich abzugsfähig.

Ein potenzieller Kapitalertragsteuerabzug hat in diesen Fällen keine abgeltende Wirkung. Dieser ist im Rahmen der Veranlagung zur Einkommensteuer zu korrigieren. Der Veräußerer hat den Veräußerungsvorgang zwingend in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben. Die Kapitalertragsteuer wird auf die Einkommensteuerschuld angerechnet und kann erstattet werden, soweit sie die Einkommensteuer übersteigt.

4. Aktien im Betriebsvermögen

Bei Aktien, die dem Betriebsvermögen eines Aktionärs der Gesellschaft zuzuordnen sind, hängt die Besteuerung davon ab, ob der Veräußerer der Körperschaftsteuer unterliegt oder eine natürliche Person oder eine Personengesellschaft ist.

a) Aktionär unterliegt der Körperschaftsteuer

Sofern es sich bei dem Aktionär um eine Körperschaft handelt, sind im Ergebnis grundsätzlich 95 % des Veräußerungsgewinns von der Körperschaftsteuer, dem Solidaritätszuschlag sowie der Gewerbesteuer befreit. Entsprechend unterliegen 5 % des Veräußerungsgewinns der Körperschaftsteuer, dem Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % hierauf sowie der Gewerbesteuer.

Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, dürfen nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden.

b) Aktionär ist eine natürliche Person

Sofern es sich bei dem Aktionär um eine natürliche Person handelt, unterliegt der Veräußerungsgewinn grundsätzlich zu 60 % der individuellen, progressiven Einkommensteuer der natürlichen Person (zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag hierauf sowie ggf. Kirchensteuer) und der Gewerbesteuer. Die Gewerbesteuer wird grundsätzlich nach einem pauschalierten Verfahren auf die persönliche Einkommensteuer des Aktionärs angerechnet.

Eventuelle Veräußerungsverluste und etwaige mit der Veräußerung in wirtschaftlichem Zusammenhang stehende Betriebsausgaben sind zu 60 % abzugsfähig, soweit nicht weitere Verlustabzugsbeschränkungen eingreifen.

c) Aktionär ist eine Personengesellschaft

Die Einkommen- oder Körperschaftsteuer (zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag sowie ggf. Kirchensteuer) auf den Veräußerungsgewinn wird nur auf der Ebene des jeweiligen Gesellschafters der Personengesellschaft erhoben. Die steuerliche Behandlung hängt deshalb grundsätzlich davon ab, ob der Gesellschafter der Personengesellschaft körperschaft- oder einkommensteuerpflichtig ist. Die Besteuerung folgt dabei grundsätzlich nach den für diese Steuern bereits dargestellten Regeln, die gelten würden, wenn der Gesellschafter unmittelbarer Aktionär der Gesellschaft wäre.

Ein Veräußerungsgewinn unterliegt bei einer gewerblichen Personengesellschaft auf Ebene der Personengesellschaft der Gewerbesteuer, wenn die Aktien einem inländischen Betriebsvermögen zugehörig sind. Die Höhe des gewerbesteuerpflichtigen Veräußerungsgewinns richtet sich nach dem Steuerstatus der einzelnen Gesellschafter. Soweit es sich bei den Mitunternehmern/Gesellschaftern der Personengesellschaft um unbeschränkt steuerpflichtige Körperschaften handelt, sind grundsätzlich 95 % des Veräußerungsgewinns von der Gewerbesteuer auf Ebene der Mitunternehmerschaft befreit. Soweit eine natürliche Person Mitunternehmer ist, sind grundsätzlich 40 % des Veräußerungsgewinns von der Gewerbesteuer befreit. Die Gewerbesteuer wird in diesem Fall nach einem pauschalierten Verfahren auf die persönliche Einkommensteuer des Mitunternehmers angerechnet.

Veräußerungsverluste werden auf Ebene der Personengesellschaft gewerbesteuerlich nicht berücksichtigt, soweit es sich bei den Mitunternehmern um unbeschränkt steuerpflichtige Körperschaften handelt. Soweit natürliche Personen Mitunternehmer sind, wird ein Veräußerungsverlust grundsätzlich in Höhe von 60 % für gewerbesteuerliche Zwecke berücksichtigt.

5. Kapitalertragsteuer auf Abfindungszahlungen

Die Abfindungszahlungen unterliegen grundsätzlich der Kapitalertragsteuer, soweit die abgefundenen Aktien nach dem 31. Dezember 2008 erworben wurden und diese in einem inländischen Depot bei einem inländischen Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut, Wertpapierhandelsunternehmen oder einer Wertpapierhandelsbank verwahrt werden. Diese den Verkauf abwickelnde, auszahlende Stelle hat dabei grundsätzlich für Rechnung der Minderheitsaktionäre von den Abfindungszahlungen eine Quellensteuer (Kapitalertragsteuer/Abgeltungsteuer) in Höhe von 25 % zuzüglich eines Solidaritätszuschlags in Höhe von 5,5 % hierauf (insgesamt also 26,375 %) sowie ggf. Kirchensteuer auf den Veräußerungsgewinn einzubehalten und an das zuständige Finanzamt abzuführen. Soweit etwaige Veräußerungsgewinne in die Veranlagung zur Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer einbezogen werden, werden die im Rahmen des Steuereinhalts abgeführten Steuerbeträge grundsätzlich angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet.

Ein Kapitalertragsteuerabzug findet grundsätzlich dann nicht statt, wenn die Aktien nicht in einem der oben genannten inländischen Depots verwahrt werden. Im Falle der Verwahrung in einem inländischen Depot wird die auszahlende Stelle vom Kapitalertragsteuerabzug Abstand nehmen, wenn (i) der Minderheitsaktionär eine im Inland ansässige Körperschaft, Personenvereinigung oder Vermögensmasse ist, oder (ii) die Aktien zu einem inländischen Betriebsvermögen des Minderheitsaktionärs gehören, und dies der auszahlenden Stelle nach amtlich vorgeschriebenem Vordruck mitgeteilt wird. Außerdem kann unter weiteren Voraussetzungen auch bei natürlichen Personen, die die Aktien im Privatvermögen halten, auf Antrag vom Kapitalertragsteuerabzug Abstand genommen werden. Dies gilt insbesondere im Falle des Unterschreitens des Sparerpauschbetrags (sogenannter Freistellungsauftrag) oder dem Vorliegen einer sogenannten Nichtveranlagungs-Bescheinigung.

6. Sonderregeln für bestimmte Unternehmen des Finanz- und Versicherungssektors

Ist der Aktionär ein Kreditinstitut oder Finanzdienstleistungsinstitut im Sinne des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) und sind die Aktien nach § 340e Abs. 3 HGB dem Handelsbuch des Aktionärs zuzurechnen, so unterliegt ein Veräußerungsgewinn in voller Höhe der Besteuerung. Korrespondierend ist ein Veräußerungsverlust abzugsfähig. Gleiches gilt für Aktien, die bei Finanzunternehmen im Sinne des Kreditwesengesetzes, an denen Kreditinstitute oder Finanzdienstleistungsinstitute unmittelbar oder mittelbar zu mehr als 50 % beteiligt sind, zum Zeitpunkt des Erwerbs zum Betriebsvermögen als Umlaufvermögen auszuweisen sind, und für Aktien, die bei einem Lebens- oder Krankenversicherungsunternehmen, oder Pensionsfonds, den Kapitalanlagen zuzurechnen sind.

G Erläuterung und Begründung der Barabfindung und ihrer Angemessenheit

I. Vorbemerkung

Die Übertragung der Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre erfolgt gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung. Nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG legt die Hauptaktionärin die Höhe der Barabfindung fest. Diese muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre berücksichtigen. Die Angemessenheit der Barabfindung ist durch einen sachverständigen Prüfer zu prüfen, § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG.

Der Tag der geplanten außerordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft, die über die Übertragung der Nexus-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Neptune Bidco beschließen soll, ist der relevante Bewertungsstichtag ("**Bewertungsstichtag**").

II. Höhe der angemessenen Barabfindung

Die Neptune Bidco hat die angemessene Barabfindung auf einen Betrag von

EUR 70,00

je Nexus-Aktie

festgelegt.

Die Hauptaktionärin hat die Barabfindung auf Basis des gewichteten Dreimonatsdurchschnittsbörsenkurses vor Ankündigung des Squeeze-out am 28. April 2025 ("**3M-VWAP**"), d.h. eines Referenzzeitraums vom 28. Januar 2025 bis 27. April 2025, festgelegt. Der von der BaFin nach § 31 Abs. 1, 7 WpÜG i.V.m. § 5 Abs. 3 WpÜG-AngVO ermittelte 3M-VWAP beträgt EUR 69,16. Die Hauptaktionärin hat die Höhe der Barabfindung auf EUR 70,00 je Aktien aufgerundet. Diese entspricht damit dem Angebotspreis im Übernahmeangebot. Die für die Anwendbarkeit des Börsenkurses als maßgebliche Bewertungsmethode notwendigen und im Folgenden näher dargelegten Voraussetzungen liegen vor.

Die Hauptaktionärin hat A&M beauftragt, sie bei der Festlegung der angemessenen Barabfindung, die den Minderheitsaktionären der Gesellschaft gemäß § 327a Abs. 1 AktG zu gewähren ist, zu unterstützen. Die auf diese Beauftragung hin erstellte Gutachterliche Stellungnahme ist diesem Übertragungsbericht als Anlage 1 beigelegt.

III. Börsenkursanalyse: Geeignetheit des Börsenkurses auf Grundlage der BGH-Rechtsprechung und des IDW ES 17

Der Börsenkurs als marktorientierte Bewertung ist nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung grundsätzlich für die Bestimmung des wahren Werts der Unternehmensbeteiligung und damit der angemessenen Barabfindung geeignet (BGH, Beschluss vom 31. Januar 2024, II ZB 5/22; BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023 – II ZB 12/21). Nach den Grundsätzen der Rechtsprechung scheidet ein Rückgriff auf den Börsenkurs nur dann aus, wenn im konkreten Fall von der Möglichkeit einer effektiven Informationsbewertung durch die Marktteilnehmer nicht ausgegangen werden kann. Das kann der Fall sein, wenn über einen längeren Zeitraum eine Marktenge vorliegt und mit den Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat. Anhaltspunkte für das Vorliegen einer Marktenge können geringe Handelsvolumina, ein Handel nur an wenigen Börsentagen oder ein geringer Streubesitz der Aktien sein. An hinreichender Aussagekraft mangelt es dem Börsenkurs auch dann, wenn unerklärliche Kursausschläge oder Kursmanipulationen vorliegen oder, wenn kapitalmarktrechtliche Veröffentlichungspflichten nicht eingehalten wurden.

Daran anknüpfend hat der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. ("IDW ") Ende Mai 2025 den "Entwurf eines IDW Standards: Beurteilung der Angemessenheit börsenkursbasierter Kompensationen" ("IDW ES 17") veröffentlicht und verschiedene Beurteilungskriterien für die Prüfung der Anwendbarkeit des Börsenkurses formuliert. Diese Kriterien sollen im Sinne eines Ampelsystems ermittelt, beurteilt und eingeordnet werden.

Bei grünen Ausprägungen aller Beurteilungskriterien kann der Börsenkurs ohne zwingenden Vergleich mit dem objektivierten Unternehmenswert nach IDW S 1 maßgeblich als Indikation für den wahren Wert herangezogen werden. Sofern mindestens bei einem Beurteilungskriterium eine gelbe Ausprägung vorliegt, ist die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1 jedenfalls in einer verkürzten Wiedergabe und Interpretation zur Plausibilisierung des Börsenkurses erforderlich. Liegt mindestens bei einem Beurteilungskriterium eine rote Ausprägung vor, darf der Börsenkurs nicht als Maßstab herangezogen werden.

Die relevanten Bewertungskriterien nach dem IDW ES 17 sind (i) die Aktionärsstruktur, (ii) die Liquidität der Aktien, (iii) die Marktabdeckung, (iv) der Umfang der Berichterstattung, (v) das Stichtagsprinzip zur Überprüfung der Aktualität des Börsenkurses zum Bewertungsstichtag und (vi) eine etwaige Kursbeeinflussung.

A&M hat im Auftrag der Hauptaktionärin eine Börsenkursanalyse durchgeführt und als Ergebnis im Einklang mit den Vorgaben der höchstrichterlichen Rechtsprechung und des IDW ES 17 festgestellt, dass der Börsenkurs eine verlässliche Grundlage für die Festlegung der angemessenen Barabfindung darstellt.

1. Aktionärsstruktur und deren Entwicklung

Vor dem Abschluss des Übernahmeangebots war die Nexus durch eine breite Aktionärsbasis geprägt, ohne kontrollierende oder wirtschaftlich dominierende Anteilseigner. Die drei größten Aktionäre hielten jeweils rund 10 % der Anteile, sodass der Börsenkurs weitgehend durch unabhängige Marktentscheidungen bestimmt wurde.

Das Übernahmeangebot wurde von 94,95 % des Grundkapitals angenommen. Mit Abschluss des Übernahmeangebots sowie dem außerbörslichen Erwerb weiterer Aktien von Mitarbeitern am 14. April 2025 erreichte Neptune Bidco einen Anteil von über 95 % am Grundkapital der Nexus. Das Risiko einer kursbeeinflussenden Einflussnahme der Neptune Bidco als kontrollierender Hauptaktionär zulasten der Minderheitsaktionäre bestand im Referenzzeitraum für den 3M-VWAP praktisch jedoch nicht. Der Zeitraum eines potenziellen faktischen Einflusses auf die Gesellschaft und mittelbar auf den Börsenkurs war mit lediglich acht Handelstagen (14. bis 27. April 2025) äußerst kurz. Zudem lag der in diesem Zeitraum ermittelte umsatzgewichtete Durchschnittskurs (EUR 69,50) über dem Vergleichswert des Referenzzeitraums ohne kontrollierenden Aktionär (EUR 69,13 vom 28. Januar bis 13. April 2025). Eine marktverzerrende Einflussnahme kann daher ausgeschlossen werden.

Die aufgrund des Übernahmeangebots veränderte Aktionärsstruktur kam durch die sehr hohe Annahmequote zustande. Dadurch wurde der sog. Markttest nach § 39a Abs. 3 WpÜG erfüllt, der besagt, dass ein Angebot als angemessen gilt, wenn mindestens 90 % der betroffenen Aktien angedient werden. In der Rechtsprechung wird die Bedeutung einer hohen Annahmequote bei vorangegangenen Übernahmeangeboten als sehr deutlicher Indikator für die Angemessenheit des Börsenkurses hervorgehoben, wenn der Angebotspreis ungefähr dem Börsenkurs entsprach (so jüngst das OLG Frankfurt, Beschluss vom 27. Mai 2025, Az. 21 W 59/23). Das ist hier der Fall.

2. Liquidität der Nexus-Aktien

Verkehrsfähigkeit der Nexus-Aktie

Im Rahmen der Börsenkursanalyse wurde die Verkehrsfähigkeit der Nexus-Aktie unabhängig von der Kursentwicklung geprüft. Maßgeblich war die Frage, ob eine Marktenge im Sinne des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO vorlag. Diese Prüfung dient ausschließlich der Feststellung, ob Minderheitsaktionäre ihre Aktien im relevanten Referenzzeitraum problemlos zum Börsenkurs veräußern konnten; eine festgestellte Marktenge würde den Börsenkurs als Bewertungsmaßstab ausschließen.

Hierzu wurden mehrere Zeiträume untersucht, darunter der maßgebliche 3M-VWAP, drei Monate vor Ankündigung des Übernahmeangebots, ein Fünfjahreszeitraum in Jahresscheiben sowie sechs Monate vor Ankündigung des Squeeze-outs am 28. April 2025. In keinem Zeitraum lag eine Marktenge vor, da die Aktie an jedem Handelstag gehandelt wurde. Die Aktie war damit als verkehrsfähig einzustufen.

Liquiditätskriterien

Die Liquidität der Nexus-Aktien wurde anhand der folgenden quantitativen Kennzahlen gemessen:

- Anzahl der Handelstage,
- Handelsvolumen und -umsatz,
- Streubesitzanteil,
- Verhältnis Handelsvolumen zum Free Float,
- Handelsquote sowie
- Geld-Brief-Spannen (so genannter Bid-Ask-Spreads).

Im Vergleich mit der Liquidität von MDAX-Unternehmen weisen die Nexus-Aktien bei den meisten Kennzahlen eine geringere Liquidität auf. Für eine Übersicht im Einzelnen sei auf die Gutachterliche Stellungnahme verwiesen.

Die Liquidität der Nexus-Aktie ist mit derjenigen von ISRA Vision (OLG Frankfurt, Beschluss vom 09.02.2024, Az. 21 W 129/22) und AKASOL (OLG Frankfurt, Beschluss vom 27.05.2025, Az. 21 W 59/23) vergleichbar, die vom OLG Frankfurt als „zufriedenstellend, aber nicht optimal“ eingestuft wurden. Ein zentrales Kriterium ist die relative Geld-Brief-Spanne, die Aufschluss über Transaktionskosten und Reaktionsgeschwindigkeit des Kurses gibt. Werte unter 1 % bzw. bis zu 1,25 % gelten nach LG München I als Hinweis auf hinreichende Liquidität, während höhere Werte in der Rechtsprechung teils als unzureichend bewertet wurden. Bei der Nexus AG lagen die durchschnittlichen Spannen im maßgeblichen Dreimonatszeitraum und den meisten Vergleichszeiträumen unter diesen Schwellenwerten, mit nur zwei leichten Überschreitungen. Insgesamt wird die Liquidität der Nexus-Aktie daher als zufriedenstellend eingeschätzt, was zu einer gelben Ampel im Kontext des IDW ES 17 führt.

3. Analyse der Marktabdeckung

Die Marktabdeckung durch Finanzanalysten kann Rückschlüsse auf die Qualität der verfügbaren Kapitalmarktinformationen und die Angemessenheit des Angebotspreises zulassen.

Die Nexus-Aktie wurde von sieben Finanzanalysten beobachtet, deren Ergebnisprognosen weitgehend übereinstimmten und im Vergleich zu den tatsächlich erzielten Ergebnissen eine angemessene Prognosegüte aufwiesen. Die Schätzungen lagen im Einklang mit den Erwartungen des Managements. Zwar wurden nach November 2024 keine aktualisierten Empfehlungen mehr veröffentlicht, jedoch reflektieren diese bereits das Übernahmeangebot und dementsprechend wurden die Zielkurse jeweils auf EUR 70,00 gesetzt. Es ergaben sich keine Anhaltspunkte für eine eingeschränkte Aussagekraft oder Qualität der bestehenden Prognosen.

4. Berichterstattung

Die Nexus AG erfüllt als im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notiertes Unternehmen Transparenzanforderungen, die deutlich über die gesetzlichen Mindeststandards

des EU-regulierten Marktes hinausgehen. Eine zeitnahe und umfassende Informationsbereitstellung verringert Informationsasymmetrien zwischen Management und Marktteilnehmern und stärkt die Markteffizienz. Im Rahmen der Analyse der Informationsverfügbarkeit wurden keine Verstöße der Gesellschaft gegen ihre Informationspflichten festgestellt.

5. Stichtagsprinzip

Das Stichtagsprinzip (siehe IDW ES 17 Rn. 44) verlangt, dass der Börsenkurs am Bewertungsstichtag die wirtschaftlichen Verhältnisse der Gesellschaft zutreffend widerspiegelt. Nach der Rechtsprechung ist maßgeblich, dass keine Anzeichen bestehen, wonach der Kurs im Referenzzeitraum die Ertragskraft des Unternehmens nicht mehr korrekt abbildet. Eine fehlende hohe Aktualität der Kurse steht einer marktorientierten Betrachtung nicht entgegen, sofern diese Voraussetzung erfüllt ist. Für Nexus wurde geprüft, ob Ereignisse nach Ankündigung der Strukturmaßnahme am 28. April 2025 die Aussagekraft des 3M-Durchschnittskurses zum 27. April 2025 beeinträchtigen.

Die am 4. März 2025 veröffentlichte Prognose für 2025 (leicht steigender Umsätze und Ergebnis) und die am 12. Juli 2025 gemeldeten H1-Ergebnisse (sehr starke Umsatz- und Ergebnissteigerung) lagen im Rahmen der Markterwartungen. Weitere Ereignisse mit wesentlichem Einfluss auf die wirtschaftlichen Verhältnisse lagen nicht vor; geplante Mikroakquisitionen sind Bestandteil der kommunizierten Strategie und bereits im Kurs eingepreist. Damit spricht die Entwicklung nach Ankündigung des Squeeze-outs für die nach wie vor gegebene Angemessenheit des 3M-VWAP.

6. Keine Kursbeeinflussung

Zur Prüfung des Kriteriums der Kursbeeinflussung (IDW ES 17 Rn. 45) wurde der Zeitraum von einem Jahr vor Ankündigung des Squeeze-outs bis Ende Mai 2025 untersucht. Hinweise auf Marktmanipulationen oder Verstöße gegen die Marktmissbrauchsverordnung lagen nicht vor. Die festgestellten Kurssprünge außerhalb des Referenzzeitraums für den 3M-VWAP, insbesondere infolge der Ankündigung des Übernahmeangebots der Neptune Bidco, waren durch entsprechende Meldungen in den Markt erklärbar. Dauerhafte unerklärbare Kursverzerrungen gibt es nicht.

Der Vergleich mit der Branchenentwicklung zeigte mehrere temporäre Abkopplungen, die sich durch veröffentlichte Geschäftsergebnisse oder das Übernahmeangebot begründen lassen.

Die einzige signifikante Kursverzerrung trat am 5. November 2024 im Zusammenhang mit der Ankündigung des Übernahmeangebots durch die Neptune Bidco auf. Seit diesem Zeitpunkt orientierte sich der Börsenkurs am Angebotspreis. Dies stellt jedoch keine relevante Verzerrung dar. Vielmehr gilt – im Einklang mit dem BGH (BGH, Beschluss vom 31. Januar 2024, II ZB 5/22, Rn. 39) –, dass ein durch Übernahmespekulationen nach oben verzerrter Börsenkurs nicht gegen seine Verwendung als Schätzgrundlage zur Unternehmensbewertung spricht. Dieser Grundsatz ist auf die Situation nach konkreter Ankündigung des Übernahmeangebots übertragbar und wirkt zugunsten der Minderheitsaktionäre, wenn der innere Wert,

wie vorliegend, unterhalb des 3M-VWAP liegt. Der Kurssprung resultierte aus dem attraktiven Angebotspreis, der eine sehr hohe Annahmequote bewirkte und damit zugleich die Angemessenheit des Börsenkurses im vorliegenden Fall unterstreicht.

7. Zusammenfassung

Der 3M-VWAP ist als Indikator für den Verkehrswert der Nexus-Aktien geeignet und kann für die Abfindungsermittlung in Einklang mit der Rechtsprechung des BGH und den Beurteilungskriterien des IDW ES 17 herangezogen werden, wobei zur Plausibilisierung eine Ertragswertberechnung durchgeführt wurde (siehe unten Punkt V).

IV. Keine Hochrechnung nach der Stollwerck-Rechtsprechung

Der BGH entschied in seiner Stollwerck-Entscheidung (19. Juli 2010 – II ZB 18/09), dass Minderheitsaktionäre davor geschützt werden müssen, dass der bei Bekanntgabe ermittelte Börsenwert zugunsten des Hauptaktionärs fixiert wird, die Maßnahme vom Hauptaktionär aber erst nach einem "längeren Zeitraum" umgesetzt wird und sie so von einer positiven Kursentwicklung ausgeschlossen werden. Dieser Schutz könne durch Hochrechnung geschehen. Ein längerer Zeitraum ist nach dem BGH jedenfalls bei siebeneinhalb Monaten zwischen Ankündigung der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung, die darüber entscheidet, anzunehmen.

Unabhängig von der Frage, ob die Stollwerck-Rechtsprechung für Fälle gilt, in denen der Börsenkurs nicht als Untergrenze, sondern als maßgebliche Bewertungsmethode herangezogen wird und damit das Stichtagsprinzip nach IDW ES 17 vorrangig ist, liegt vorliegend jedenfalls kein "längerer Zeitraum" vor, da zwischen dem Tag der Bekanntgabe des Squeeze-outs (28. April 2025) und dem maßgeblichen Bewertungsstichtag (25. September 2025) nur knapp fünf Monate liegen (so jüngst explizit für einen Zeitraum von fünf Monaten das OLG Karlsruhe, 16. April 2024, 12 W 27/23).

V. Plausibilisierung: Ermittlung des Unternehmenswert nach IDW S1

Zur Plausibilisierung der Geeignetheit und Relevanz des Börsenkurses als Bewertungsmethode wurde von A&M auftragsgemäß der objektivierte Unternehmenswert unter Berücksichtigung der höchstrichterlichen Rechtsprechung und den Verlautbarungen des IDW, insbesondere des IDW Standard 1 "Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" (in der Fassung vom 2. April 2008, "IDW S 1"), ermittelt.

Der auf dieser Basis ermittelte Ertragswert liegt mit EUR 63,76 je Nexus-Aktie deutlich unter dem 3M-VWAP von EUR 69,16. Auch die anhand der Multiplikatorverfahren geschätzten Bandbreiten der möglichen Unternehmenswerte liegen (größtenteils deutlich) unter dem 3M-VWAP. Die Einzelheiten sind in der Gutachterlichen Stellungnahme ab Rn. 134 dargestellt. Damit ist die Anwendbarkeit des Börsenkurses bzw. des 3M-VWAP und die darauf gestützte Höhe der Barabfindung plausibilisiert und angemessen.

H Überprüfung der Angemessenheit durch gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer, § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG

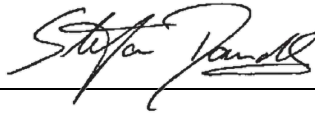
Die Angemessenheit der Barabfindung ist nach § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG durch Ebner Stolz als gerichtlich ausgewähltem und bestelltem Prüfer zu prüfen. Ebner Stolz erstattet über das Ergebnis dieser Prüfung gesondert einen schriftlichen Bericht.

Wenn Minderheitsaktionäre der Auffassung sein sollten, die von der Hauptaktionärin festgelegte Höhe der Barabfindung sei unangemessen niedrig, besteht die Möglichkeit, die Angemessenheit in einem Spruchverfahren nach § 327f Satz 2 AktG und dem Spruchverfahrensgesetz überprüfen zu lassen. Ein Antrag gemäß § 327f Satz 2 AktG i.V.m. § 1 Nr. 4 SpruchG kann gemäß § 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 SpruchG nur binnen drei Monaten ab dem Tag gestellt werden, an dem die Übertragung aller Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin durch Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister des Amtsgerichts Freiburg wirksam geworden ist. Die Frist wird auch dann gewahrt, wenn der Antrag bei einem sachlich oder örtlich unzuständigen Gericht eingereicht wird, § 4 Abs. 1 Satz 3 SpruchG. Für das Spruchverfahren besteht Anwaltszwang, § 5a SpruchG.

Gemäß § 13 Satz 2 SpruchG wirkt die gerichtliche Entscheidung auch für und gegen die übrigen Minderheitsaktionäre. Sollte das Gericht somit feststellen, dass die durch die Neptune Bidco festgelegte Barabfindung unangemessen niedrig ist, können alle ausgeschiedenen Minderheitsaktionäre der Gesellschaft von der Neptune Bidco die erhöhte Barabfindung verlangen.

Project Neptune Bidco GmbH
vertreten durch

Unterschrift:



Name:

Stefan Dandl

Position:

Geschäftsführer

Anlage 1
Gutachtliche Stellungnahme der
A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

GUTACHTLICHE STELLUNGNAHME

zur Ermittlung der angemessenen Abfindung
im Zusammenhang mit
der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der

Nexus AG, Donaueschingen,

gemäß §§ 327a ff. AktG

zum

25. September 2025



A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

INHALTSVERZEICHNIS

Abkürzungsverzeichnis.....	3
1 Auftrag und Auftragsdurchführung	7
1.1 Auftrag.....	7
1.2 Auftragsdurchführung.....	7
2 Bewertungsobjekt.....	9
2.1 Rechtliche und steuerliche Verhältnisse.....	9
2.2 Steuerliche Verhältnisse	11
2.3 Vorausgegangenes Übernahmeangebot.....	11
2.4 Wirtschaftliche Verhältnisse	11
2.4.1 Unternehmenshistorie.....	11
2.4.2 Geschäftsmodell und -strategie	12
2.4.3 Vergleichsgruppe	14
3 Abfindungsermittlung anhand des Börsenkurses.....	17
3.1 Entwicklung des Börsenkurses	17
3.2 Relevanter Zeitraum und Durchschnittsbildung.....	18
3.3 Anwendbarkeit des Börsenkurses als Bewertungsmethode.....	18
3.3.1 Entwicklung der Anteilseignerstruktur und bestandener „Markttest“ nach dem öffentlichen Übernahmeangebot.....	20
3.3.2 Untersuchung der Verkehrsfähigkeit und der Liquidität der Aktie	22
3.3.3 Analyse der Marktabdeckung	26
3.3.4 Umfang der Berichterstattung.....	28
3.3.5 Stichtagsprinzip Analyse der Aktualität des Aktienkurses.....	29
3.3.6 Analyse der Kursbeeinflussung	30
3.3.7 Zusammenfassung der Analyseergebnisse	32
3.3.8 Beurteilung der Aussagekraft des Börsenkurses	33
4 Plausibilisierung der börsenkursbasierten Abfindung.....	34
4.1 Plausibilisierung durch die Ertragswertmethode.....	34
4.1.1 Planungsrechnung.....	34
4.1.1.1 Planungsprozess	34
4.1.1.2 Planung und wesentliche Planungsannahmen	34
4.1.2 Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse.....	36
4.1.3 Kapitalkosten und Wachstumsabschlag.....	37
4.1.3.1 Basiszins	37
4.1.3.2 Marktrisikoprämie	37
4.1.3.3 Betafaktor	38
4.1.3.4 Wachstumsabschlag	38
4.1.3.5 Zusammenfassung Kapitalkosten	38
4.1.4 Ertragswert.....	39
4.1.5 Sonderwerte und Ertragswert pro Aktie.....	40
4.2 Plausibilisierung durch die Multiplikatormethode.....	40

4.2.1 Börsenmultiplikatoren	40
4.2.2 Transaktionsmultiplikatoren	41
5 Zusammenfassung	43

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abkürzung	Definition
A&M; Alvarez & Marsal; wir	A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
AB	Schwedische Kapitalgesellschaft
Abs.	Absatz
ADT	Admission, discharge and transfer system („Patientenverwaltungssystem“)
AEMP	Aufbereitungseinheit für Medizinprodukte
AG	Aktiengesellschaft
AI; KI	Artificial intelligence („Künstliche Intelligenz“)
AktG	Aktiengesetz
Az.	Aktenzeichen
Aufl.	Auflage
B.V.	Niederländische Gesellschaft mit beschränkter Haftung
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Bewertungsstichtag	25. September 2025
BGH	Bundesgerichtshof
Bidco	Bidding company („Bieterin“)
BOP	Beginning of Period („Periodenbeginn“)
BörsG	Börsengesetz
bzgl.	Bezüglich
bzw.	Beziehungsweise
ca.	Circa
CAGR	Compound Annual Growth Rate („Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate“)
CAPM	Capital Asset Pricing Model
Co.	Company („Gesellschaft“)
d.h.	Das heißt
D/E	Debt to equity („Fremdkapital zu Eigenkapital“)
Detailplanungshorizont; Detailplanungsphase; Planungszeitraum	Budgetjahr 2025 und die Planjahre 2026-2029
EBIT	Earnings before interest and taxes („Operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern“)
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization („Operatives Ergebnis vor Zinsen Steuern und Abschreibungen“)
EBT	Earnings before taxes („Ergebnis vor Steuern“)
ESt	Ertragsteuer
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EV	Enterprise Value („Unternehmenswert“)

Abkürzung	Definition
Externe Beraterin	von TA beauftragte Beratungsgesellschaft
f.	Folgend
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
ff.	Fortfolgend
Gesamtzeitraum	Vergangenheitszeitraum und Detailplanungshorizont
GJ	Geschäftsjahr
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
HRB	Handelsregister Abteilung B
Hrsg.	Herausgeber und Herausgeberinnen
i.d.F.	In der Fassung
i.d.R.	In der Regel
i.H.v.	In Höhe von
i.V.m.	In Verbindung mit
i.W.	Im Wesentlichen
IaaS	Infrastructure-as-a-Service
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW ES 17	Entwurf eines IDW-Standards zur Beurteilung der Angemessenheit börsenkursbasierter Kompensationen
IDW S 1	IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008)
IFRS	International Financial Reporting Standards
IHE	Integrating the Healthcare Enterprise („Daten und Informationssysteme des Gesundheitswesens standardisieren“)
IMRP	Implizite Marktrisikoprämie
Inc.	Incorporated
ISIN	International Securities Identification Number
KapZins	Kapitalisierungszinssatz
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KHZG	Krankenhauszukunftsgesetz
KIS	Krankenhausinformationssystem
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
Konvergenzphase; Übergangsphase; Trans	Übergangphase zwischen Detailplanungshorizont und nachhaltigem Niveau (entspricht den Geschäftsjahren 2030 bis 2035)
L.P.	Limited Partnership („Kommanditgesellschaft“)
LG	Landgericht
Ltd.	Limited („Gesellschaft mit beschränkter Haftung“)
LTM	Last Twelve Months („Letzte zwölf Monate“)
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen

Abkürzung	Definition
M&A	Mergers and Acquisitions („Fusionen und Übernahmen“)
Management	Management der Nexus AG
MDAX	Mid-Cap-DAX
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
N.V.	Belgische Aktiengesellschaft
n/a	Not available („nicht verfügbar“)
NAR	Nexus Advanced Reporting
Neptune Bidco	Project Neptune Bidco GmbH; Hauptaktionärin
Nexus-Konzern; Nexus-Gruppe	Nexus AG und ihre Tochtergesellschaften
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
o.A.	ohne Angabe
o.g.	Oben genannt
OLG	Oberlandesgericht
p.a.	Per annum (pro Jahr)
PACS	Picture Archiving and Communication System („Bildarchivierungs- und Kommunikationssystem“)
Peer Group; Peers; Peer-Unternehmen	Gruppe von Unternehmen, die vergleichbar mit dem Bewertungsobjekt sind
Pers.	Persönlich
pp	Prozentpunkte
rd.	Rund
RIS	Radiology Information System („Radiologie-Informationssystem“)
Rn.	Randnummer
S&P	Standard and Poor's
S.	Seite
s.	Siehe
S.A.	Schweizer Gesellschaft mit beschränkter Haftung
S.A.S.	Französische Vereinfachte Aktiengesellschaft
S.p.A.	Italienische Aktiengesellschaft
SaaS	Software-as-a-Service
SE	Europäische Aktiengesellschaft
SL	Spanische Gesellschaft mit beschränkter Haftung
sog.	Sogenannt
SolZ	Solidaritätszuschlag
S.p.A.	Italienische Aktiengesellschaft
Sp.z o.o.	Polnische Gesellschaft mit beschränkter Haftung
TA	TA Associates Management, L.P.
TEUR	Tausend Euro

Abkürzung	Definition
Trans	Transitional phase („Übergangsphase“)
TV	Terminal Value („Ewige Rente“)
Tz.	Teilziffer
u.a.	Unter anderem
USD	US-Dollar
usw.	und so weiter
v.a.	vor allem
Vergangenheitszeitraum	Historische Geschäftsjahre GJ22-24
vgl.	Vergleiche
VNA	Vendor Neutral Archive („Herstellerneutrales Archiv“)
VWAP	Volume Weighted Average Price („Volumengewichteter Durchschnittspreis“)
WBaT	Wertbeitrag aus Thesaurierung
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜG-AngVO	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz-Angebotsverordnung
z.B.	Zum Beispiel
ZB	Zivilsenat Beschluss
zit.	Zitiert

1 AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

1.1 Auftrag

- 1 Die Project Neptune Bidco GmbH („**Neptune Bidco**“), eine Holdinggesellschaft, die von Investmentfonds kontrolliert wird, die von verbundenen Unternehmen der TA Associates Management, L.P. („**TA**“) beraten und verwaltet werden, hat am 28. April 2025 der Nexus AG, Donaueschingen („**Nexus AG**“, „**Gesellschaft**“, zusammen mit ihren Tochtergesellschaften „**Nexus-Gruppe**“, „**Nexus-Konzern**“, „**Nexus**“), mitgeteilt, dass sie rund 95,16% am Grundkapital der Nexus AG nach §§ 327a Abs. 2, 16 Abs. 2 Satz 2 AktG hält, und ein Verlangen gemäß §§ 327a ff. AktG übermittelt, wonach die Hauptversammlung der Nexus AG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Neptune Bidco als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen soll (sog. aktienrechtlicher Squeeze-out).
- 2 Im Zusammenhang mit dem beabsichtigten Squeeze-out wurde die A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft („**A&M**“, „**wir**“) beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327a Abs. 1 AktG zu erstatten.
- 3 Die Abfindung ist grundsätzlich aus dem objektivierten Unternehmenswert abzuleiten. Zur Bestimmung der angemessenen Abfindung kann jedoch auch der Börsenkurs allein maßgeblich sein. Die vorliegende gutachtliche Stellungnahme („**Gutachtliche Stellungnahme**“) fasst unser Vorgehen, unsere Annahmen und unsere Ergebnisse bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung zusammen.
- 4 Der Beschluss über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre soll auf der außerordentlichen Hauptversammlung der Nexus AG am 25. September 2025 gefasst werden. Dieser Tag ist der Bewertungsstichtag.

1.2 Auftragsdurchführung

- 5 Zur Bestimmung der angemessenen Abfindung haben wir die höchstrichterliche und obergerichtliche Rechtsprechung zur Eignung des Börsenkurses als Methode zur Schätzung des Unternehmenswerts und des Werts der Beteiligung eines Minderheitsaktionärs sowie die Anforderungen des Entwurfs des IDW Standards „Beurteilung der Angemessenheit börsenkursbasierter Kompensationen“ (IDW ES 17) berücksichtigt. Unter Beachtung dieser Grundsätze haben wir die Analyse des Börsenkurses der Nexus AG vorgenommen und beurteilt, ob der Börsenkurs der Nexus AG den sog. „wahren“ Wert der Unternehmensbeteiligung abbildet und zur Bemessung der Abfindung herangezogen werden kann.
- 6 Zur Plausibilisierung unserer Ergebnisse haben wir den Unternehmenswert unter Zugrundelegung des IDW S 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Hauptfachausschusses des Instituts der Wirtschaftsprüfer vom 2. April 2008 (IDW S 1 i.d.F. 2008) („**IDW S 1**“) ermittelt. Entsprechend dem Bewertungsanlass haben wir den Unternehmenswert der Nexus AG in der Funktion eines neutralen Gutachters zum 25. September 2025 bestimmt. In der Funktion des neutralen Gutachters wird der Wirtschaftsprüfer als Sachverständiger tätig, der mit nachvollziehbarer Methodik einen von den individuellen Wertvorstellungen betroffenen Parteien unabhängigen Wert – den objektivierten Unternehmenswert – ermittelt.¹
- 7 Die Bewertungsarbeiten haben wir in den Monaten Mai 2025 bis August 2025 in unseren Geschäftsräumen in Frankfurt am Main sowie aus dem häuslichen Arbeitszimmer durchgeführt. Zudem wurden Gespräche mit dem Management der Nexus AG im Rahmen von Vor-Ort-Terminen durchgeführt.
- 8 Für unsere Bewertungsarbeiten standen uns i.W. folgende Unterlagen zur Verfügung:
 - Mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehene Berichte der Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft (zukünftig RSM Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

¹ IDW S 1, Tz. 12.

- Steuerberatungsgesellschaft) über die Prüfung der Konzernabschlüsse und der Konzernlageberichte der Nexus AG für die Geschäftsjahre 2022-2023;
- Mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehener Bericht der Flick Gocke Schaumburg GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft über die Prüfung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichtes der Nexus AG für das Geschäftsjahr 2024;
 - Nach International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellte Konzernlageberichte und Konzernabschlüsse der Nexus AG für die Geschäftsjahre 2022-2024;
 - Mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehene, nach HGB erstellte Lageberichte und Jahresabschlüsse der Nexus AG für die Geschäftsjahre 2022-2024;
 - Konsolidierte nach IFRS erstellte Einschätzung der zukünftigen Entwicklung des Nexus-Konzerns für das Budget-Jahr 2025 und die Planjahre 2026-2029, bestehend aus der Gewinn- und Verlustrechnung (GuV), Bilanz und Kapitalflussrechnung (Stand: August 2025) („**Planungsrechnung**“, „**Unternehmensplanung**“, „**Planung**“, „**Business Plan**“);
 - Protokolle der Aufsichtsratssitzungen ab dem Jahr 2023 bis Mai 2025;
 - Der von der Alvarez & Marsal Transaction Advisory Group Europe LLP erstellte „Financial and Tax Due Diligence Report“ vom 10. Januar 2025;
 - Zwei Markt- und Wettbewerbsstudien einer von TA beauftragten Beratungsgesellschaft („**Externe Beraterin**“) vom 21. Oktober 2024 und 6. November 2024;
 - Weitere bewertungsrelevante Unterlagen und Informationen.
- 9 Auskünfte zum Unternehmen wurden uns durch das Management der Nexus AG und die von ihm benannten Auskunftspersonen („**Management**“) erteilt oder aus den uns zur Verfügung gestellten Unterlagen entnommen.
- 10 Darüber hinaus haben wir für unsere Arbeiten auf öffentlich zugängliche Informationen und auf Kapitalmarktdaten der Finanzinformationsdienstleister S&P Capital IQ und Bloomberg zurückgegriffen.
- 11 Im Rahmen unserer Bewertungsarbeiten haben sich keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 293a Abs. 1 Satz 2 AktG ergeben.
- Haftungsausschluss**
- 12 Das Management hat uns eine Vollständigkeitserklärung ausgehändigt, in der bestätigt wird, dass uns alle für die Bewertung notwendigen Informationen zur Verfügung gestellt wurden, dass diese richtig sind und dass die Unternehmensplanung den Erwartungen des Managements entspricht.
- 13 Unsere Untersuchung umfasste insbesondere die Überprüfung der Einschätzung der künftigen Entwicklung des Nexus-Konzerns auf ihre Plausibilität. Eigene Prüfungshandlungen im Sinne der §§ 316 ff. HGB haben wir nicht vorgenommen. Diese gehörten nicht zu unserem Auftrag.
- 14 Die vorliegende Gutachtliche Stellungnahme ist ausschließlich für die eingangs dargestellten Zwecke erstellt. Die Verwendung umfasst auch die Überlassung der Gutachtlichen Stellungnahme im Rahmen der Berichterstattung der Hauptaktionärin an die Aktionäre der Nexus AG im Zusammenhang mit der Hauptversammlung sowie die im Rahmen der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung erforderliche Einsichtnahme durch den Prüfer gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG und die Vorlage in sich der Hauptversammlung eventuell anschließenden Gerichtsverfahren.
- 15 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.
- 16 Aus rechentechnischen Gründen können in den Tabellen Rundungsdifferenzen i.H.v. plus/minus einer Einheit (EUR Mio., % usw.) auftreten.

2 BEWERTUNGSOBJEKT

2.1 Rechtliche und steuerliche Verhältnisse

Rechtliche Verhältnisse

Gesellschaft, deren Sitz und Gegenstand

- 17 Die Nexus AG ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft mit Sitz in Donaueschingen. Die Gesellschaft ist im Handelsregister unter der Nummer HRB 602434 beim Amtsgericht Freiburg im Breisgau eingetragen.
- 18 Der Vorstand der Nexus AG besteht aus drei Mitgliedern: dem Vorstandsvorsitzenden Dr. Ingo Behrendt, Edgar Kuner und Ralf Heilig.
- 19 Der Aufsichtsrat besteht aus sechs Mitgliedern: dem Aufsichtsratsvorsitzenden Stefan Dandl, dem stellvertretenden Vorsitzenden Dr. Hans-Joachim König, Birker Bahnsen, Florian Herger, Jürgen Rottler und Naveen Wadhera.
- 20 Satzungsmäßiger Gegenstand des Unternehmens ist die Beratung bei Hard- und Softwareauswahl von Computern, Vertrieb von Hard- und Software und die Entwicklung sowohl von individueller als auch generell einsetzbarer Software sowie die Beteiligung an anderen Unternehmen mit gleichem oder ähnlichem Gesellschaftszweck im In- und Ausland, die Gründung solcher Unternehmen und der Erwerb von sämtlichen oder einzelnen Wirtschaftsgütern, unabhängig davon, ob materiell oder immateriell, oder Teilbetrieben von solchen Unternehmen. Die Gesellschaft kann alle Geschäfte betreiben, die dem Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen geeignet sind. Sie kann Filialen im Inland und Ausland errichten.
- 21 Das Geschäftsjahr (GJ) der Nexus AG entspricht dem Kalenderjahr. Der Abschlussprüfer für die GJ22-23 war Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft bzw. RSM Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft und für das GJ24 Flick Gocke Schaumburg GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

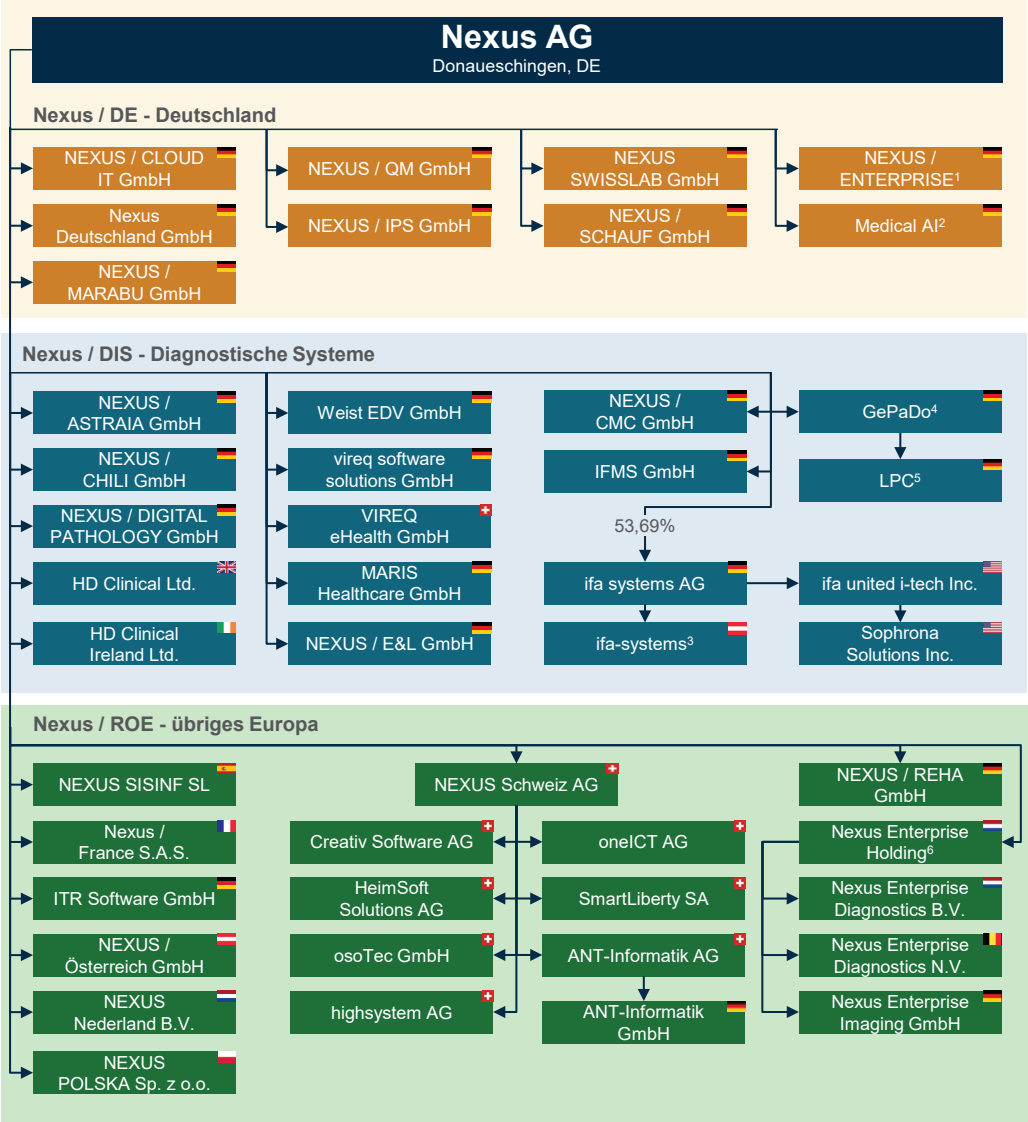
Grundkapital, Anzahl der Aktien und Börsennotierung

- 22 Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 17.274.695 und ist eingeteilt in 17.274.695 auf den Inhaber lautende Stückaktien ohne Nennwert. Die Gesellschaft hält 14.902 eigene Aktien.
- 23 Der Vorstand ist durch Beschluss der Hauptversammlung vom 16. Mai 2023 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 30. April 2028 das Grundkapital der Gesellschaft einmal oder mehrmals um bis zu EUR 1.727.469,00 gegen Bar- und/oder Sacheinlage zu erhöhen („**Genehmigtes Kapital I 2023**“). Weiterhin ist der Vorstand durch Beschluss der Hauptversammlung vom 16.05.2023 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 30. April 2028 das Grundkapital der Gesellschaft einmal oder mehrmals um bis zu EUR 3.454.900,00 gegen Bareinlage zu erhöhen („**Genehmigtes Kapital II 2023**“).
- 24 Die Nexus AG ist seit dem Jahr 2000 börsennotiert und im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse (ISIN DE0005220909) gelistet. Zudem sind die Aktien der Nexus AG zum Handel in den Freiverkehr an den Wertpapierbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart einbezogen. Sie können auch über die elektronischen Handelssysteme XETRA, Quotrix, gettex, Lang & Schwarz Exchange sowie außerbörslich gehandelt werden.

Konzernstruktur

- 25 Nachfolgende Abbildung fasst die Struktur der Nexus-Gruppe zum 20. Mai 2025 zusammen und zeigt die Zuordnung der Konzerngesellschaften zu einem der drei Konzernsegmente.

Abbildung 1: Struktur der Nexus-Gruppe²



Quelle: Geschäftsbericht GJ24; Quartalsmitteilung Q1 '25.
Anmerkung: Alle Beteiligungen sind zu 100% im Besitz der Nexus AG, wenn nicht anders angegeben. (1) NEXUS / ENTERPRISE SOLUTIONS GmbH; (2) Medical AI Information & Analytics GmbH;
(3) ifa-systems informationssysteme für augenärzte GmbH; (4) GePaDo - Softwarelösungen für Genetik – GmbH; (5) LPC Laboratory Process Consulting GmbH; (6) Nexus Enterprises Diagnostics Holding B.V.

- 26 Die Nexus-Gruppe umfasst die Konzernmutter Nexus AG und 49 vollkonsolidierte Tochterunternehmen. Bei der Mehrzahl der Tochterunternehmen handelt es sich um Vertriebsgesellschaften.
- 27 Zum 31. Dezember 2024 beschäftigte die Nexus-Gruppe insgesamt 1.909 Mitarbeitende. Dabei waren bei der Nexus AG im Geschäftsjahr 2024 durchschnittlich 62 Mitarbeiter beschäftigt.

² Die dargestellte Konzernstruktur basiert auf dem Geschäftsbericht der Nexus AG für das GJ24 sowie dem Bericht zum ersten Halbjahr 2025 (Veröffentlichungsdatum 12. August 2025). Zwischen dem Ende des ersten Halbjahres 2025 (30. Juni 2025) und der Veröffentlichung des Berichts zum ersten Halbjahr 2025 am 12. August 2025 hat die Nexus AG Mehrheitsbeteiligungen an der CRITEX GmbH, Regensburg, sowie der ICT Healthcare Technology Solutions B.V., Nieuwegein (Niederlande), erworben. Diese Unternehmen sind in der dargestellten Konzernstruktur nicht aufgeführt.

2.2 Steuerliche Verhältnisse

- 28 Die Nexus AG unterliegt dem deutschen Steuerrecht und wird beim Finanzamt Villingen-Schwenningen geführt. Die letzte steuerliche Betriebsprüfung wurde in 2022 und 2023 für den Veranlagungszeitraum 2016 bis 2020 durchgeführt.
- 29 Per Dezember 2024 belaufen sich die steuerlichen Verlustvorträge innerhalb des Nexus-Konzerns im Inland auf EUR 6,8 Mio. (davon entfiel jeweils die Hälfte auf Körperschaft- bzw. Gewerbesteuer). Bei ausländischen Konzerngesellschaften waren per Dezember 2024 steuerliche Verlustvorträge i.H.v. EUR 13,0 Mio. vorhanden.
- 30 Das steuerliche Einlagekonto wurde zum 31. Dezember 2024 vereinfacht auf Basis des Bestandes des steuerlichen Einlagekontos per 31. Dezember 2023 konstant gehalten und beträgt EUR 122,5 Mio.

2.3 Vorausgegangenes Übernahmeangebot

- 31 Der Ankündigung des Squeeze-out bei der Nexus AG ist ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot vorausgegangen.
- 32 Neptune Bidco (vorher: die SCUR-Alpha 1766 GmbH) hat am 5. November 2024 ihre Absicht bekannt gegeben, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an die Aktionäre der Nexus AG zum Erwerb aller auf den Inhaber lautenden Stückaktien gegen Zahlung einer Barleistung in Höhe von EUR 70,00 je Aktie abzugeben. Die in dem angekündigten Übernahmeangebot angebotene Gegenleistung entsprach einer Prämie von 44,2% auf den Schlusskurs der Nexus AG-Aktie am 4. November 2024 und einer Prämie von 35,3% auf den volumengewichteten Durchschnittskurs der Aktie der vergangenen drei Monate bezogen auf den 4. November 2024.
- 33 An demselben Tag hat Neptune Bidco mit verschiedenen Aktionären der Gesellschaft unwiderrufliche Andienungsvereinbarungen abgeschlossen, wonach sich diese Aktionäre verpflichtet haben, das Angebot für alle jeweils von ihnen gehaltenen Nexus AG-Aktien anzunehmen. Die Andienungsvereinbarungen bezogen sich auf insgesamt 26,98% aller Stimmrechte und 26,92% des Grundkapitals der Gesellschaft.
- 34 Die Annahmefrist des Angebots begann am 18. November 2024 und endete am 17. Dezember 2024. Die weitere Annahmefrist begann am 21. Dezember 2024 und endete am 3. Januar 2025. Bis zum 3. Januar 2025 wurde das Angebot von ca. 94,95% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Gesellschaft nach § 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 AktG angenommen.
- 35 Am 14. April 2025, d. h. nach Ablauf der weiteren Annahmefrist für das Angebot und vor Ablauf eines Jahres nach der Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 Nr. 2 WpÜG, hat die Neptune Bidco mit verschiedenen Nexus-Mitarbeitern vereinbart, außerhalb des Angebots außerbörslich Nexus AG-Aktien von insgesamt ca. 0,13% der Stimmrechte und des Grundkapitals der Gesellschaft gegen Zahlung einer Geldleistung zu erwerben. Der dabei vereinbarte Kaufpreis je Nexus AG-Aktie betrug EUR 70,00 und entsprach damit dem Angebotspreis. Die Übertragung dieser Aktien auf die Neptune Bidco erfolgte ebenfalls am 14. April 2025.
- 36 Nach Abschluss des öffentlichen Übernahmeangebots und dem außerbörslichen Erwerb der Nexus AG-Aktien von verschiedenen Mitarbeitern hielt die Neptune Bidco 95,08% der Stimmrechte und des Grundkapitals der Gesellschaft nach § 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 AktG
- 37 Unter Berücksichtigung der von der Gesellschaft gehaltenen 14.902 eigenen Aktien hält die Neptune Bidco seitdem rd. 95,16% der Nexus AG-Aktien i.S.v. § 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 AktG.

2.4 Wirtschaftliche Verhältnisse

2.4.1 Unternehmenshistorie

- 38 Das Unternehmen wurde 1989 als „Nexus Gesellschaft für Computertechnologie mbH“ in Villingen-Schwenningen gegründet. Noch heute sind zwei Gründungsmitglieder Teil der Nexus-Gruppe, darunter Edgar Kuner als Vorstandsmitglied und Leiter der Softwareentwicklung.

- 39 Während die Nexus-Gruppe in ihren Anfangszeiten verschiedenste Branchen bediente, folgte relativ früh die Spezialisierung auf Softwarelösungen für den Gesundheitssektor. Die Entwicklung der digitalen Patientenakte bildete das Fundament des bis heute wachsenden Produktspektrums der Nexus-Gruppe.
- 40 Im Jahr 2020 ging die Nexus AG an die Frankfurter Börse (Prime Standard) und nutzte den Börsengang zur Finanzierung des weiteren Unternehmenswachstums.
- 41 Mit der Gründung von Tochtergesellschaften im In- und Ausland sowie strategischen Zukäufen, v.a. in Deutschland und dem europäischen Ausland, erweiterte der Nexus-Konzern in den letzten Dekaden stetig seinen regionalen Fußabdruck. Als Folge eigener Entwicklungen sowie zugekaufter Softwarelösungen erweiterte die Nexus-Gruppe ihr Produktportfolio kontinuierlich und wurde so zu einem europaweit führenden Softwareanbieter im Gesundheitswesen.

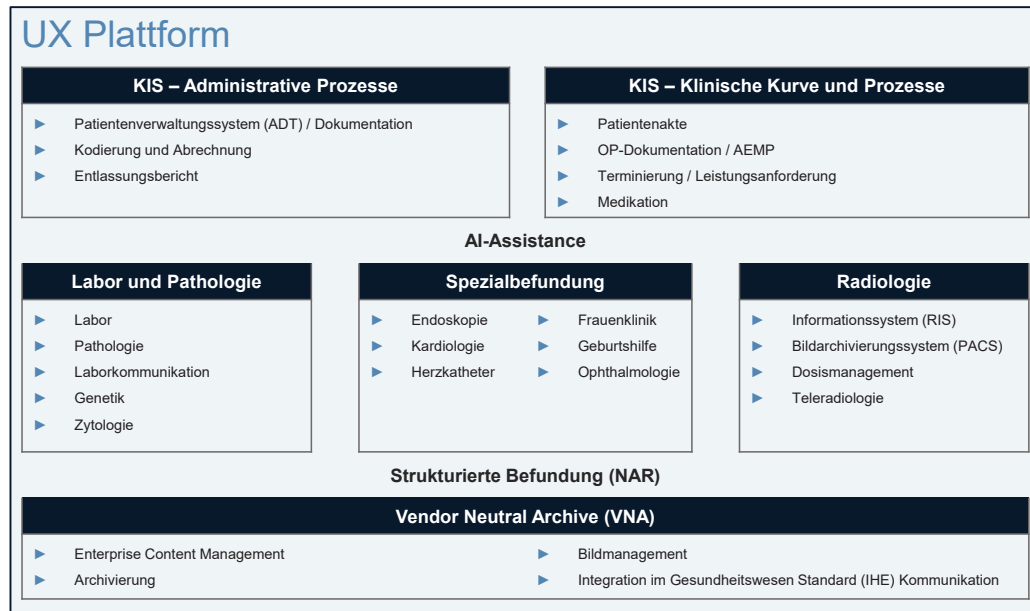
2.4.2 Geschäftsmodell und -strategie

Produkt- und Dienstleistungsportfolio

- 42 Nexus entwickelt, vertreibt und wartet Softwarelösungen für Einrichtungen des Gesundheitswesens. Alle Softwarelösungen zielen darauf ab, Prozessabläufe der Kunden zu digitalisieren, zu beschleunigen sowie effizienter zu gestalten, und tragen dazu bei, die Behandlungsqualität zu verbessern und Kosten zu reduzieren.
- 43 Das Produktportfolio der NEXUS umfasst eine breite Palette an Softwarelösungen für den Gesundheitssektor. Die wichtigsten Produkte und Produktgruppen sind:
- (i) Klinikinformationssystem NEXUS / KIS^{NG} für Krankenhäuser und Kliniken. Das Klinikinformationssystem enthält alle Funktionen, um klinische Abläufe optimal abzubilden, und bietet die Möglichkeit, zusätzlich hochspezialisierte Fachanwendungen zu integrieren;
 - (ii) Informationssysteme für spezialisierten Einrichtungen des Gesundheitswesens, die besondere Anforderungen haben, wie Psychiatrien, Rehabilitations- und Heimeinrichtungen;
 - (iii) Softwarelösungen in zahlreichen diagnostischen Fachbereichen wie z.B. Endoskopie, Kardiologie, Neurologie, Urologie, Geburtshilfe, Ophthalmologie;
 - (iv) Softwarelösungen für die gesamte Labordiagnostik sowie für Pathologie, Zytologie und Genetik;
 - (v) Lösungen für Radiologie und VNA (Vendor Neutral Archives),³ die vom Radiologieinformationssystem (RIS) über das modulare PACS (Bildsystem)⁴ bis hin zur teleradiologischen Anbindung reichen;
 - (vi) Lösungen für die IT-Abteilung, die die Bereiche IT-Security und IT-Infrastruktur abdecken.
- 44 Die Nexus-Softwarearchitektur ist modular und verfügt über eine Integrationsplattform. Der vereinfachte Aufbau der interoperablen ONE / Nexus-Lösungen, die auf dieser integrierten Plattform-Strategie aufbauen, ist in der nachfolgenden Abbildung dargestellt.

³ Ein VNA stellt eine zentrale Speicherlösung für medizinische Bilddaten und zugehörige Informationen im Gesundheitswesen dar.

⁴ PACS - Picture Archiving and Communication System, digitales System zur Verwaltung, Speicherung und Verteilung von medizinischen Bilddaten.

Abbildung 2: Aufbau der ONE / Nexus-Lösungen

Quelle: Unternehmensinformationen; A&M Analyse

Geschäftsmodell

- 45 Die Nexus-Gruppe realisiert Umsätze auf Basis der nachfolgend aufgelisteten Erlösarten:
- (i) **Lizenzen:** Umsatzerlöse aus Softwarelizenzverkäufen (15,0% des Gesamtumsatzes im Geschäftsjahr 2024). Die Lizenz wird in der Regel einmalig vergütet, berechtigt zur dauerhaften Nutzung der Software und löst keine künftigen Lizenzzahlungen oder nutzungsabhängigen Abrechnungen aus.
 - (ii) **Softwarepflege:** Umsatzerlöse aus Softwarepflege und sonstige wiederkehrende Erlöse (47,6% des Gesamtumsatzes im Geschäftsjahr 2024). Unter Softwarepflege fallen Umsatzerlöse aus Verträgen, die dem Kunden nach Auslieferung des Produktes Zugang zu neuen Versionen von Softwareprodukten und zum Hotline-Support geben. Die Aktualisierungen dienen der Fehlerbehebung, der Verbesserung der Leistung und weiterer Eigenschaften, aber auch der Anpassung an geänderte Rahmenbedingungen.
 - (iii) **Software-as-a-Service („Saas“):** Wiederkehrende Erlöse (6,2% des Gesamtumsatzes im Geschäftsjahr 2024) aus der Einräumung eines Rechts auf Nutzung von Software(-funktionen) (Software-as-a-Service).
 - (iv) **Dienstleistungen:** Umsätze aus Dienstleistungen (25,2% des Gesamtumsatzes im Geschäftsjahr 2024). Dieser Kategorie werden Dienstleistungen zugeordnet, die auf Stundenbasis oder zu vertraglich vereinbarten Festpreisen vergütet werden, wie z. B. Projektmanagement, Analysen, Schulungen, Systemkonfiguration sowie kundenbezogene Programmierung.
 - (v) **Lieferungen:** Umsatzerlöse aus dem Verkauf von Hardware- und Infrastrukturkomponenten. Diese Umsatzerlöse umfassen z.B. PCs, Server, Monitore, Drucker, Switches, Racks, Netzwerkkomponenten usw. (6,1% des Gesamtumsatzes im Geschäftsjahr 2024).
- 46 Das Steuerungssystem der Nexus-Gruppe basiert auf drei Segmenten:
- (i) Nexus / DE (Deutschland),
 - (ii) Nexus / DIS (Diagnostische Systeme) und
 - (iii) Nexus / ROE (übriges Europa bzw. „Rest of Europe“).

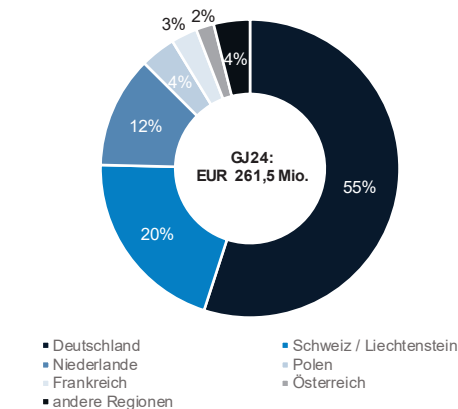
Wachstum

- 47 Die Nexus-Gruppe verfolgt sowohl organisches als auch anorganisches Wachstum, um ihre Marktposition im Gesundheitssektor zu stärken und auszubauen. Das organische Wachstum wird im Wesentlichen durch kontinuierliche Investitionen in die Produktinnovationen sowie Softwareentwicklung erreicht, um den steigenden Anforderungen im Gesundheitswesen gerecht zu werden. Die neuen technologischen Trends, die wesentlicher Bestandteil der Entwicklungsstrategie der Nexus-Gruppe sind, reichen von unterschiedlichsten KI-bezogenen Themen bis zu den Themen wie Cyber-Security.
- 48 Das anorganische Wachstum resultiert aus den kontinuierlichen Unternehmensakquisitionen, die ermöglichen, das Produktportfolio des Konzerns zu erweitern, die bereits existierenden Bereiche zu verstärken und neue Märkte zu erschließen. Auskunftsgemäß benötigt die Nexus-Gruppe Unternehmensakquisitionen, um mit dem Markt wachsen zu können, da die eigene Entwicklungsabteilung nicht ausreichend dimensioniert ist, um entsprechende neue Anwendungsgebiete zu erschließen. Allein seit Anfang 2023 hat der Konzern Anteile an mehr als zehn Unternehmen – darunter sog. Mikroakquisitionen – erworben. Der Fokus der Unternehmensakquisitionen lag dabei auf solchen Gebieten wie z.B. digitale Alarmierungs- und Kommunikationslösungen in der Langzeitpflege, digitale Sprachverarbeitung, multidimensionale KI-Lösungen für Krankenhäuser, Endoskopie- und Kardiologie-Diagnostik.

Kundenstamm und geographische Ausrichtung

- 49 Nexus liefert hauptsächlich an Kunden innerhalb des öffentlichen Gesundheitswesens im In- und Ausland. Mit Stand Dezember 2024 nutzen mehr als 11.000 Kunden in mehr als 42 Ländern die Lösungen von Nexus.
- 50 Abbildung 3 veranschaulicht die Aufteilung der Umsatzerlöse der Nexus-Gruppe nach Ländern und Regionen.

Abbildung 3: Umsatzerlöse der Nexus-Gruppe nach Ländern und Regionen



Quelle: Unternehmensinformationen; A&M Analyse.

- 51 Wie aus der obigen Abbildung ersichtlich, entfielen im Geschäftsjahr 2024 55% der Umsätze auf Deutschland, gefolgt durch die Schweiz/Lichtenstein (20%) und die Niederlande (12%).

2.4.3 Vergleichsgruppe

- 52 Im Rahmen der Unternehmensbewertung ist die Ableitung einer geeigneten Gruppe von Vergleichsunternehmen („**Peer Group**“, „**Peers**“ oder „**Peer-Unternehmen**“) von erheblicher Bedeutung. Sie werden bei der Beurteilung des **Börsenkurses** des zu bewertenden Unternehmens, bei der Ableitung von **Kapitalkosten**, bei der Durchführung der **Multiplikatoranalyse** und der Beurteilung des **Business Plans** herangezogen.
- 53 Bei der Definition der Peer Group kommen grundsätzlich Unternehmen der gleichen Branche und mit einem ähnlichen Produkt- und Tätigkeitsspektrum infrage. Eine absolute Deckungsgleichheit der Vergleichsunternehmen mit dem zu bewertenden Unternehmen ist

- weder möglich noch erforderlich. Allerdings sollten die künftigen Zahlungsüberschüsse der Vergleichsunternehmen und des Bewertungsobjekts aus einem weitgehend übereinstimmenden Geschäftsmodell resultieren.
- 54 Im Hinblick auf die Beurteilung des Börsenkurses, die Ableitung von Kapitalkosten und die marktorientierte Bewertungsmethoden (wie die Multiplikator-Methode) ist die Verfügbarkeit von Kapitalmarktdaten unabdingbar. Aus diesem Grund werden in der Bewertungspraxis vorrangig börsennotierte Unternehmen als Vergleichsunternehmen herangezogen, da diese im Vergleich zu nicht-börsennotierten Gesellschaften weitreichende relevante Daten und Informationen veröffentlichen.
- 55 Die Grundgesamtheit der infrage kommenden Unternehmen (Long List) haben wir auf Basis folgender Quellen gebildet:
- Direkte Wettbewerber gemäß Management: Die von der Gesellschaft genannten Wettbewerber sind entweder nicht börsennotiert oder befinden sich in einem Übernahmeprozess und können daher nicht in die Vergleichsgruppe aufgenommen werden.
 - Datenbankabfrage (S&P Capital IQ-Datenbank): Wir haben börsennotierte Gesellschaften aus der Branche „Healthcare Technology“ mit einer Marktkapitalisierung von mindestens EUR 50 Mio. herangezogen, die ihren Sitz in Europa, entwickelten Ländern der Asien-Pazifik-Region oder Nordamerika haben. Die Grenze von EUR 50 Mio. wurde gewählt, da die Aussagekraft von Aktienkursen auch durch die Höhe der zugrundeliegenden Marktkapitalisierung beeinflusst wird. Je geringer die Marktkapitalisierung ist, desto weniger wird das entsprechende Unternehmen am Kapitalmarkt gehandelt und desto weniger werden die zugrundeliegenden wirtschaftlichen Fundamentalentwicklungen im Aktienkurs widerspiegelt. Das gleiche Prinzip gilt ebenfalls für einen zu geringen Streubesitz. Befindet sich nur ein kleiner Anteil der insgesamt ausstehenden Aktien eines Unternehmens im Streubesitz, so wird die wirtschaftliche Entwicklung im Allgemeinen nur unzureichend im Aktienkurs reflektiert.
 - Commercial Due Diligence und Analysten-Reports: Zusätzlich haben wir die Peer-Unternehmen aus der Commercial Due Diligence der Externen Beraterin sowie die Peer-Unternehmen aus den aktuell verfügbaren Analysten-Reports herangezogen.
- 56 Auf dieser Grundlage haben wir nach Ausschluss von Duplikaten und nicht börsennotierten Unternehmen 106 börsennotierte Unternehmen identifiziert, die potenziell als Vergleichsunternehmen infrage kommen könnten.
- 57 Des Weiteren wurden alle von uns identifizierten Vergleichsunternehmen in Hinblick auf eine ausreichende Liquidität der Aktien überprüft:
- Wir haben die Geld-Brief-Spannen sämtlicher verbleibender Unternehmen untersucht. Die Spanne zwischen dem Geldkurs (Kaufpreis) und dem Briefkurs (Verkaufspreis) gilt in der Praxis als Indikator für die Handelsliquidität eines Wertpapiers. Im Rahmen der Bewertung wurden nur solche Vergleichsunternehmen berücksichtigt, deren durchschnittliche Geld-Brief-Spanne im Zweijahreszeitraum vor Durchführung unserer Analyse unter 1,25% lag.
 - Zudem wurde der Streubesitzanteil überprüft. Berücksichtigt wurden ausschließlich solche Unternehmen, deren Streubesitz zum Bewertungsstichtag mindestens 20% der ausstehenden Aktien betrug, da ein zu geringer Streubesitz regelmäßig zu eingeschränkter Handelbarkeit und verzerrten Kursentwicklungen führt.
- 58 Nach diesem Filterschritt reduzierte sich die Anzahl potenzieller Vergleichsunternehmen auf 75.
- 59 Weiterhin wurden Unternehmen mit unzureichender Analysten-Coverage und Unternehmen nach kursverzerrenden Ereignissen wie z.B. Bilanzskandalen oder Ankündigungen von Strukturmaßnahmen eliminiert. Nach diesem Schritt verblieben in der Peer Group 46 Unternehmen.

- 60 Die anschließende Überprüfung der Business-Beschreibung und Verfügbarkeit der ausreichenden Anzahl der Datenpunkte zur Durchführung der Regression für die Betaermittlung führte zur Reduzierung der Peer Group auf 19 Unternehmen.
- 61 Im abschließenden Schritt haben wir die verbleibenden Unternehmen einer detaillierten Analyse des jeweiligen Geschäftsmodells unterzogen. Nach Anwendung dieses Filterschritts reduzierte sich die Anzahl der Vergleichsunternehmen auf acht.
- 62 Zusammenfassend erachten wir auf Basis unserer Analysen die nachfolgend genannten acht Peer-Unternehmen als vergleichbar mit Nexus AG:
- Craneware plc („**Craneware**“);
 - EM Systems Co., Ltd. („**EM Systems**“);
 - Equasens Société anonyme („**Equasens**“);
 - FINDEX Inc. („**FINDEX**“);
 - GPI S.p.A. („**GPI**“);
 - Medical Data Vision Co., Ltd. („**Medical Data**“);
 - Sectra AB („**Sectra**“); und
 - TruBridge Inc. („**TruBridge**“).

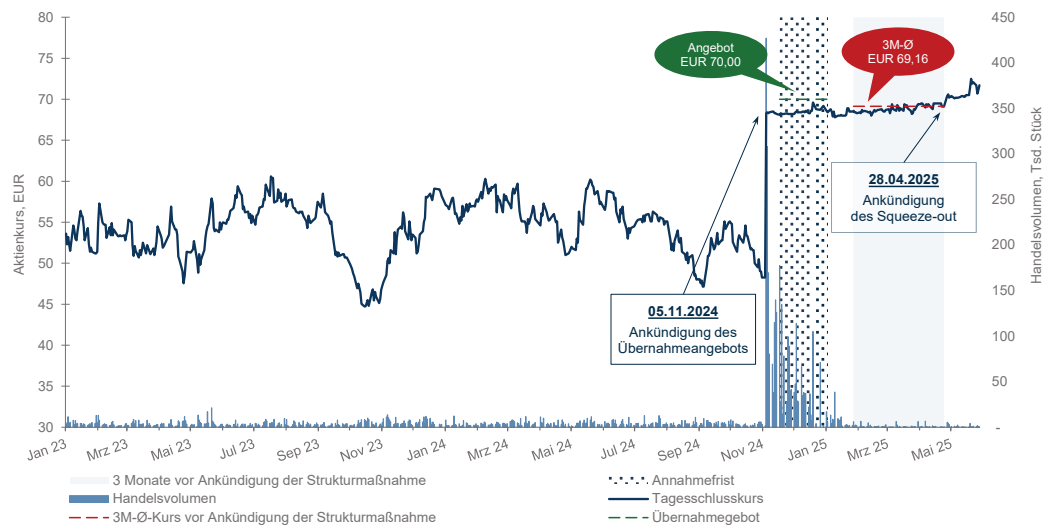
3 ABFINDUNGSERMITTLUNG ANHAND DES BÖRSENKURSES

- 63 In den jüngsten BGH-Beschlüssen vom 21. Februar 2023, Az. II ZB 12/21, und vom 31. Januar 2024, Az. II ZB 5/22, wurde der Börsenkurs zur Bestimmung der Ausgleichszahlung nach § 304 AktG und der Barabfindung nach § 305 AktG als eine geeignete Bewertungsgrundlage befunden. Unter Berücksichtigung dieser Entscheidungen haben wir im Rahmen unserer Bewertungsarbeiten zunächst geprüft, ob der Börsenkurs im vorliegenden Fall zur Bemessung der Abfindung angewendet werden kann. Hierzu haben wir auch die Anforderungen des Entwurfs des IDW Standards „Beurteilung der Angemessenheit börsenkursbasierter Kompensationen“ (IDW ES 17) berücksichtigt.

3.1 Entwicklung des Börsenkurses

- 64 Die Nexus AG ist seit dem Jahr 2000 börsennotiert und im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse (ISIN DE0005220909) gelistet. Zudem sind die Aktien der Nexus AG zum Handel in den Freiverkehr an den Wertpapierbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart einbezogen. Sie können auch über die elektronischen Handelssysteme XETRA, Quotrix, gettex, Lang & Schwarz Exchange sowie außerbörslich gehandelt werden.
- 65 Kursverlauf und Handelsvolumina der Aktien der Gesellschaft für den Zeitraum Januar 2023 bis Ende Mai 2025 sind in der nachstehenden Abbildung dargestellt.

Abbildung 4: Kursverlauf und Handelsvolumina der Aktien der Nexus AG im Zeitraum vom Januar 2023 bis Ende Mai 2025



Quelle: Bloomberg, www.nexus-ag.de, eigene Darstellung.

- 66 Wie aus der Abbildung ersichtlich, wies der Aktienkurs der Nexus AG bis zur Ankündigung der Übernahmeabsicht der Neptune Bidco am 5. November 2024 sich abwechselnde Auf- und Abwärtsbewegungen auf. Am Anfang der betrachteten Periode lag der Aktienkurs bei EUR 53,60⁵, während er bis zum 4. November 2024 – dem Tag vor der Mitteilung über die Übernahmeabsicht – auf EUR 48,25 sank. Die Schwankungen des Aktienkurses im Zeitraum von Anfang Januar 2023 bis Anfang November 2024 lagen in einer Bandbreite von EUR 44,70 bis EUR 60,60.
- 67 Weiterhin geht aus der Abbildung hervor, dass der Aktienkurs der Nexus AG stark durch das Übernahmeangebot der Neptune Bidco beeinflusst wurde: Am 5. November 2024, nach der Mitteilung über die Übernahmeabsicht, vollzog der Aktienkurs der Nexus AG einen steilen Anstieg und erhöhte sich um rd. 42% auf EUR 68,30. Danach verharrte der Aktienkurs bis zur

⁵ Quelle: hier und folgend Tagesschlusskurse von Bloomberg über alle Handelsplätze in Deutschland

Ankündigung des Squeeze-out am 28. April 2025 knapp unter dem Niveau des Übernahmeangebots von EUR 70,00 und unterlag nur geringfügigen Schwankungen.

3.2 Relevanter Zeitraum und Durchschnittsbildung

- 68 Am 28. April 2025 übermittelte die Neptune Bidco der Nexus AG ein Verlangen gemäß §§ 327a ff. AktG, wonach die Hauptversammlung der Nexus AG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Neptune Bidco als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen soll.
- 69 Wir haben als Referenzperiode für die Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses den dreimonatigen Zeitraum festgelegt, der am 27. April 2025, dem letzten Tag vor der Mitteilung über den beabsichtigten Squeeze-out, endet. Die genannte Vorgehensweise steht in Einklang mit den Vorgaben des BGH in der Stollwerck-Entscheidung.⁶ Diese Vorgaben wurden in den jüngsten Entscheidungen des BGH zum Börsenkurs erneut wiederholt, wobei der BGH bei der Bestimmung der Referenzperiode für die Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses nicht unterscheidet, ob der Börsenkurs lediglich als Untergrenze der Abfindung oder – wie vorliegend – als allein maßgebliche Bewertungsmethode herangezogen wird.⁷
- 70 Gemäß der Rechtsprechung des BGH⁸ ist der Börsenwert in seiner Funktion als Untergrenze der Abfindung entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung hochzurechnen, 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. In der Stollwerck-Entscheidung hielt der BGH einen Zeitraum von siebeneinhalb Monaten für einen „längeren Zeitraum“. Laut dem Beschluss des OLG Frankfurt vom 27. August 2020, Az. 21 W 59/19, kommt eine Hochrechnung des Börsenkurses in Betracht, wenn zwischen dem Tag der Bekanntgabe und der Beschlussfassung der Hauptversammlung ein Zeitraum von mehr als sieben Monaten liegt. Das OLG Karlsruhe entschied in seinem Beschluss vom 16. April 2024, Az. 12 W 27/23, dass ein Zeitraum von fünf Monaten kein „längerer Zeitraum“ im Sinne der Stollwerck-Rechtsprechung ist. So ist es auch hier: Im vorliegenden Bewertungsfall liegen zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme am 28. April 2025 und dem Tag der Hauptversammlung am 25. September 2025 fünf Monate. Daher halten wir die Hochrechnung des ermittelten Börsenkurses für nicht erforderlich.
- 71 Wir haben als Dreimonatsdurchschnittskurs zum 27. April 2025 den von der BaFin nach § 31 Abs. 1, 7 WpÜG i.V.m. § 5 Abs. 3 WpÜG-AngVO ermittelten Dreimonatsdurchschnittskurs herangezogen. Dieser beträgt laut dem Schreiben der BaFin vom 21. Juli 2025 EUR 69,16. Das Schreiben der BaFin lag uns vor.
- 72 Wir haben den genannten Wert basierend auf Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg überprüft. Der von uns ermittelte umsatzgewichtete Durchschnittskurs der Aktie der Nexus AG im Zeitraum vom 28. Januar 2025 bis zum 27. April 2025 beträgt EUR 69,15 bei Einbeziehung des Handels ausschließlich im Regulierten Markt. Bei zusätzlicher Berücksichtigung des Handels außerhalb des Regulierten Marktes ergibt sich ein geringerer Wert als bei Einbeziehung des Handels ausschließlich im Regulierten Markt.

3.3 Anwendbarkeit des Börsenkurses als Bewertungsmethode

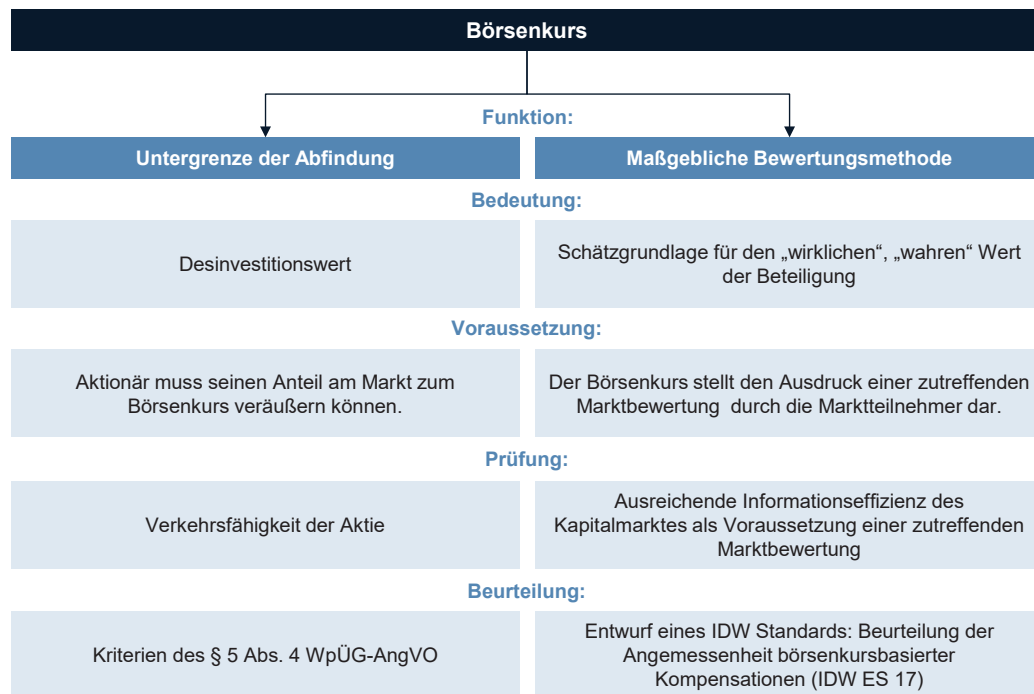
- 73 Die Anforderungen an den Börsenkurs hängen von seiner Funktion im Rahmen der Bewertung ab. Wie aus Abbildung 5 ersichtlich, kann er entweder als Wertuntergrenze der Abfindung oder als allein maßgebliche Bewertungsmethode herangezogen werden.⁹

⁶ BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09, Rn. 10.

⁷ BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, Az. II ZB 12/21, Rn. 16; BGH, Beschluss vom 31. Januar 2024, Az. II ZB 5/22, Rn. 32.

⁸ BGH, Beschluss vom 19.07.2010, Az. II ZB 18/09, Stollwerck-Entscheidung.

⁹ Laas/Riabinova: Anforderungen an den Börsenkurs bei der Abfindungsbemessung, in: NZG 2025, S. 438 m.w.N.

Abbildung 5: Börsenkurs: Untergrenze der Abfindung vs. maßgebliche Bewertungsmethode

- 74 Wird der Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung herangezogen, stellt er lediglich einen Desinvestitionswert dar. In der Funktion der Untergrenze der Abfindung soll der Börsenkurs nicht unbedingt den „wahren“ Unternehmenswert widerspiegeln. Aus diesem Grund ist auch das Vorliegen eines informationseffizienten Marktes nicht erforderlich. Wird der Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung herangezogen, wird lediglich die Verkehrsfähigkeit der Aktie und das Vorliegen einer Markteinge nach Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO geprüft. Danach liegt eine Markteinge vor, wenn in einem Zeitraum von drei Monaten für die Aktien der Zielgesellschaft Börsenkurse an weniger als einem Drittel der Börsentage festgestellt worden sind und mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5% voneinander abweichen.
- 75 Erheblich höhere Anforderungen werden an den Börsenkurs gestellt, wenn dieser als maßgebliche Bewertungsmethode angewendet wird. Die Eignung des Börsenkurses als Bewertungsmethode bedingt, dass mit diesem der volle Ersatz des „wahren“ Wertes bestimmt werden kann. Dies wiederum setzt die Aussagekraft des Börsenkurses und eine effektive Informationsbewertung durch den Markt voraus.
- 76 Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW hat Ende Mai 2025 den „Entwurf eines IDW Standards: Beurteilung der Angemessenheit börsenkursbasierter Kompensationen“ (IDW ES 17) veröffentlicht. Im Standardentwurf werden für verschiedene Anwendungsfälle, in denen ein Wirtschaftsprüfer die Angemessenheit börsenkursbasierter Kompensationen zu beurteilen hat, Anforderungen an die Beurteilungskriterien und -handlungen sowie die darauf basierende eigenverantwortliche Gesamtbeurteilung des Wirtschaftsprüfers formuliert. Der Standardentwurf beinhaltet eine noch nicht abschließend abgestimmte Berufsauffassung. Der FAUB hat aber die Empfehlung zur Anwendung des Standardentwurfs (IDW ES 17) ausgesprochen.
- 77 Gemäß IDW ES 17, Rn. 36, sind die Ergebnisse der im Rahmen der verschiedenen Kriterien durchzuführenden Beurteilungshandlungen mit Ausprägungen in Anlehnung an die Ampellichter zu belegen. Bei grünen Ausprägungen aller Beurteilungskriterien kann der Börsenkurs ohne zwingenden Vergleich mit dem objektivierten Unternehmenswert nach IDW S 1 i.d.F. 2008 maßgeblich als Indikation für den „wahren“ Wert herangezogen werden.¹⁰

¹⁰ Hier und folgend IDW ES 17, Rn. 37 – 39.

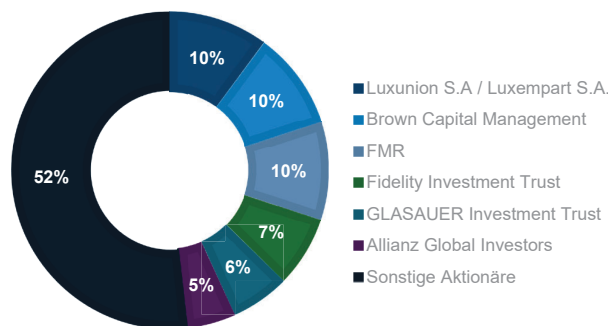
Sofern mindestens bei einem Beurteilungskriterium eine gelbe Ausprägung vorliegt, ist die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1 i.d.F. 2008 erforderlich, wobei der Wirtschaftsprüfer eigenverantwortlich zu beurteilen hat, ob der Börsenkurs oder der objektivierte Unternehmenswert nach IDW S 1 i.d.F. 2008 maßgeblich als „wahrer“ Wert heranzuziehen ist. Liegt mindestens bei einem Beurteilungskriterium eine rote Ausprägung vor, darf der Börsenkurs nicht als alleiniger Maßstab für den „wahren“ Wert herangezogen werden.

- 78 Obwohl der IDW ES 17 bereits bei einer roten Ausprägung eines Beurteilungskriteriums den Ausschluss des Börsenkurses als alleinigen Maßstab für den „wahren“ Wert vorschreibt, sieht der Standardentwurf keine Möglichkeit vor, die Analyse abubrechen, sobald eine rote Ausprägung festgestellt wurde. Im Gegensatz dazu hat das OLG Düsseldorf entschieden, dass es bei der Feststellung einer nur eingeschränkten Aktienliquidität auf die Analyse weiterer Aspekte der konkreten Informationsverarbeitung nicht ankommt, da die eingeschränkte Aktienliquidität der Annahme eines aussagekräftigen Börsenkurses entgegensteht.¹¹
- 79 Entsprechend den Vorschriften des IDW ES 17 werden im Folgenden sämtliche im Standardentwurf genannten Beurteilungskriterien geprüft, wobei sich die Reihenfolge der Analyse nach der Reihenfolge der Nennung der Kriterien im Standardentwurf richtet.¹²

3.3.1 Entwicklung der Anteilseignerstruktur und bestandener „Markttest“ nach dem öffentlichen Übernahmeangebot

- 80 Bei der Untersuchung der Anteilseignerstruktur (Aktionärsbasis, Aktionärsstruktur) wird geprüft, ob es Aktionäre gab, die die Geschäfts-, Finanz- sowie Kommunikationspolitik und damit auch den Börsenkurs der Gesellschaft maßgeblich hätten beeinflussen können, oder eine breite Aktionärsbasis vorlag und somit der Aktienkurs durch eine Vielzahl von voneinander unabhängigen Kauf- bzw. Verkaufsentscheidungen gebildet wurde.¹³
- 81 Abbildung 6 zeigt die Aktionärsstruktur der Nexus AG vor Ankündigung des Übernahmeangebots am 5. November 2024.

Abbildung 6: Aktionärsstruktur der Nexus AG vor Ankündigung des Übernahmeangebots der Neptune Bidco



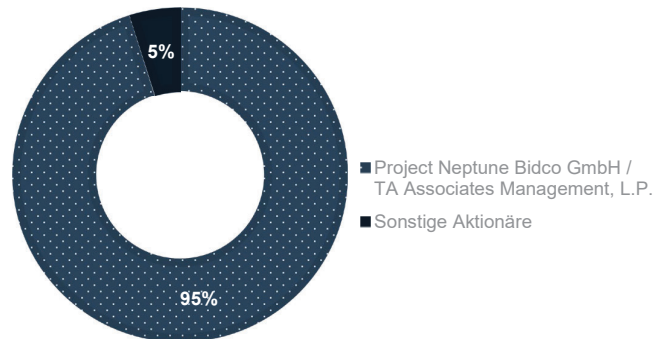
¹¹ OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28. November 2022, Az. 26 W 4/21, Leitsatz 5 („net mobile AG“, zit. nach Rechtsprechungsdatenbank NRW). Zur Untersuchung der Aussagekraft des Börsenkurses, die die Abbruchmöglichkeiten bei Nichterfüllung einzelner Kriterien vorsieht, s. Laas/Riabinova: Anforderungen an den Börsenkurs bei der Abfindungsbemessung, in: NZG 2025, S. 438 ff.

¹² Zu den Beurteilungshandlungen und vorzunehmenden Analysen bei der Untersuchung der Kriterien vgl. IDW ES 17, Rn. 40 ff. sowie Laas/Riabinova: Anforderungen an den Börsenkurs bei der Abfindungsbemessung, in: NZG 2025, S. 438 ff.

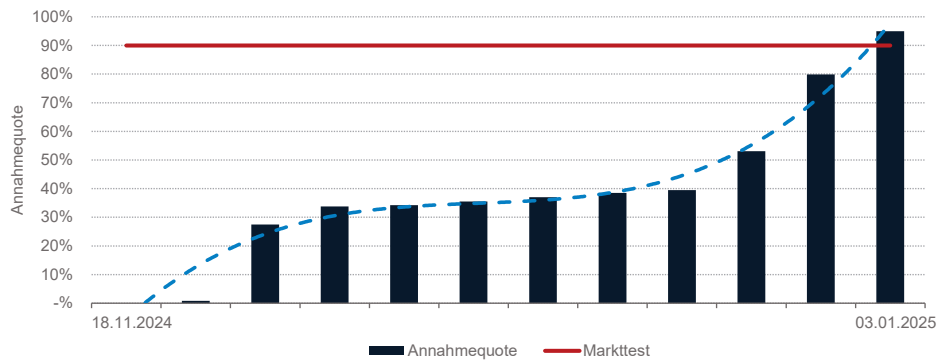
¹³ Laas/Riabinova: Anforderungen an den Börsenkurs bei der Abfindungsbemessung, in: NZG 2025, S. 442; IDW ES 17, Rn. 40.

- 82 In Abbildung 7 ist die Aktionärsstruktur der Nexus AG am 14. April 2025 nach dem Abschluss des öffentlichen Übernahmeangebots und dem außerbörslichen Erwerb der zusätzlichen Aktien von verschiedenen Nexus AG-Mitarbeitern dargestellt.

Abbildung 7: Aktionärsstruktur der Nexus AG nach Abschluss des öffentlichen Übernahmeangebots und dem außerbörslichen Erwerb der zusätzlichen Aktien



- 83 Wie aus den Abbildungen ersichtlich, wies die Aktionärsstruktur der Nexus AG vor dem 14. April 2025 keine kontrollierenden oder ökonomisch dominierenden Anteilseigner auf. Die drei größten Aktionäre hielten jeweils rd. 10% der Aktien der Gesellschaft.
- 84 Nach Abschluss des öffentlichen Übernahmeangebots und dem außerbörslichen Erwerb der zusätzlichen Aktien der Mitarbeiter besaß die Neptune Bidco über 95% der Aktien der Nexus AG und verfügte somit grundsätzlich über einen beherrschenden faktischen Einfluss auf die Gesellschaft. Hervorzuheben sei aber, dass das Risiko der durch die Neptune Bidco zulasten der Minderheitsaktionäre beeinflussten Börsenkurse kaum bestand:
- (i) Zum einen dauerte der Zeitraum, in dem die Neptune Bidco bis zur Ankündigung des Squeeze-out faktischen Einfluss auf die Gesellschaft und den Börsenkurs hätte nehmen können, lediglich acht Handelstage – vom 14. April 2025 bis zum 27. April 2025 – und ist somit ausgesprochen kurz.
 - (ii) Zum anderen lag der umsatzgewichtete Durchschnittskurs, der für diese acht Handelstage EUR 69,50 betrug, über dem umsatzgewichteten Durchschnittskurs i.H.v. EUR 69,13, der sich für den Zeitraum ohne den dominierenden Anteilseigner, d.h. vom 28. Januar 2025 bis zum 13. April 2025, ergeben würde. Eine Kursmanipulation zulasten der Minderheitsaktionäre ist somit ausgeschlossen.
- 85 Das Übernahmeangebot der Neptune Bidco mit einem Angebotspreis in Höhe von EUR 70,00 je Nexus AG-Aktie wurde von 94,95% des Grundkapitals angenommen (vgl. Abbildung 8). Gemäß §39a Abs. 3 WpÜG ist die im Rahmen des Übernahmeangebots gewährte Gegenleistung als angemessene Abfindung anzusehen, wenn der Bieter aufgrund des Angebots Aktien i.H.v. mindestens 90% des vom Angebot betroffenen Grundkapitals erworben hat (sog. „Markttest“). Dieser gesetzliche Schwellenwert ist hier erreicht.

Abbildung 8: Öffentliches Übernahmeangebot der Neptun Bidco

86 Auch in der jüngsten Rechtsprechung zum Börsenkurs wurde die Bedeutung der hohen Annahmequoten bei vorangegangenen Übernahmeangeboten hervorgehoben, wenn der Angebotspreis ungefähr dem Börsenkurs entsprach:¹⁴

- (i) Im Fall des Beherrschungsvertrages zwischen der TLG Immobilien AG und der WCM AG, in dem das Angebot von 85,89% des Grundkapitals angenommen wurde, stellte das OLG Frankfurt klar, dass eine „sehr hohe Annahmequote regelmäßig für eine Angemessenheit“ der Kompensation spricht.¹⁵
- (ii) Auch im Fall des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out bei AKASOL AG, in dem die Annahmequote knapp 89% überstieg und der relevante Börsenkurs geringfügig unter dem Angebotspreis lag, schlussfolgerte das OLG Frankfurt, dass „der Börsenkurs den inneren Wert der Gesellschaft jedenfalls nicht unterschreitet“.¹⁶

87 Die sehr hohe Annahmequote des Übernahmeangebots und der bestandene Markttest nach §39a Abs. 3 WpÜG sind sehr deutliche Indikatoren für die Angemessenheit des Börsenkurses für die Bemessung der Abfindung.

3.3.2 Untersuchung der Verkehrsfähigkeit und der Liquidität der Aktie

Verkehrsfähigkeit

88 Die Verkehrsfähigkeit der Aktie wird unabhängig von der Funktion des Börsenkurses untersucht. Hierzu wird nach den Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO geprüft, ob eine Marktenge vorliegt. Damit lässt sich lediglich beurteilen, ob die Minderheitsaktionäre innerhalb des maßgeblichen Referenzzeitraums ihre Aktien zum Börsenkurs veräußern konnten.¹⁷

89 Die Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO dienen – auch gemäß IDW ES 17, Rn. 41, – als Ausschlusskriterien: Wird eine Marktenge festgestellt, muss der Börsenkurs nicht die Untergrenze der Abfindung bilden und kann auch nicht als Bewertungsmethode herangezogen werden.¹⁸

90 Wir haben die Analyse der Verkehrsfähigkeit (und die anschließende Analyse der Liquidität) der Aktie der Nexus AG für die folgenden unterschiedlichen Zeiträume durchgeführt:

- (i) den maßgeblichen Dreimonatszeitraum vor der Mitteilung über die Absicht zur Durchführung eines Squeeze-out am 28. April 2025

¹⁴ S. auch Laas/Riabinova: Anforderungen an den Börsenkurs bei der Abfindungsbemessung, in: NZG 2025, S. 437, 445.

¹⁵ OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.04.2021, Az. 21 W 139/19, o.A. der Rn. S. 16 (zit. nach LaReDa).

¹⁶ OLG Frankfurt, Beschluss vom 27.05.2025, Az. 21 W 59/23, Beschlusstext, S. 15.

¹⁷ Vgl. OLG München, Beschluss vom 09.04.2021, Az. - 31 Wx 2/19, 31 Wx 142/19, Rn. 39 ff.; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12.09.2017, Az. 12 W 1/17, Rn. 38 ff.; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 22.06.2015, Az. 12a W 5/15, Rn. 35 ff.; Land/Hallermayer: Grenzen der Bedeutung des Börsenkurses bei der Unternehmensbewertung im Rahmen von Strukturmaßnahmen, in: AG 2015, S. 662.

¹⁸ Laas/Riabinova: Anforderungen an den Börsenkurs bei der Abfindungsbemessung, in: NZG 2025, S. 438 f.

sowie – zu Vergleichszwecken –

- (ii) den Dreimonatszeitraum vor der Bekanntgabe des freiwilligen Übernahmeangebots der Neptune Bidco am 5. November 2024,
 - (iii) den Fünfjahreszeitraum vor der Mitteilung über die Absicht zur Durchführung eines Squeeze-out am 28. April 2025, wobei dieser Zeitraum über fünf Ein-Jahresscheiben abgedeckt wurde
- und
- (iv) den Sechsmonatszeitraum vor der Mitteilung über die Absicht zur Durchführung eines Squeeze-out am 28. April 2025, um in Anlehnung an IDW ES 17, Rn. 41, das Vorliegen der Marktenge nach den analogen Kriterien des §39 Abs. 3 S. 4 BörsG für den dieser Vorschrift zugrunde liegenden Zeitraum zu prüfen.¹⁹

91 Die Ergebnisse unserer Analyse sind in der nachfolgenden Tabelle zusammengefasst.

Tabelle 1: Analyse der Verkehrsfähigkeit der Nexus AG-Aktie²⁰

Kriterium	Einheit	3 Monate			Jahresscheiben (chronologisch absteigend)					6 Monate
Analysierter Zeitraum	von:	05.08.24	28.01.25	28.04.24	28.04.23	28.04.22	28.04.21	28.04.20	28.10.24	
	bis:	04.11.24	27.04.25	27.04.25	27.04.24	27.04.23	27.04.22	27.04.21	27.04.25	
VERKEHRSFÄHIGKEIT DER AKTIE										
Kriterien zur Bestimmung der Marktenge gemäß § 5 Abs. 4 der WpÜG-AngebotsVO										
Handelstage mit Handel	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Anzahl der Kurssprünge von +/- 5% davon nacheinander	-	1	-	3	6	12	8	5	1	-
Kumulative Erfüllung der Kriterien nach § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO		keine Marktenge	keine Marktenge	keine Marktenge	keine Marktenge	keine Marktenge	keine Marktenge	keine Marktenge	keine Marktenge	keine Marktenge

92 Wie aus Tabelle 1 ersichtlich, wurden die Aktien der Nexus AG in sämtlichen betrachteten Perioden täglich gehandelt. Somit sind die Ausschlusskriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO sowohl im maßgeblichen Dreimonatszeitraum vom 28. Januar 2025 bis 27. April 2025 als auch in den weiteren betrachteten Perioden nicht erfüllt²¹ und die Aktie war verkehrsfähig. Gemäß den Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO ist von keiner Marktenge oder Kursmanipulationen auszugehen.

Liquidität der Aktie

93 Die Liquidität im Börsenhandel bezieht sich auf die Handelbarkeit eines Wertpapiers und beschreibt, in welchem Maß ein Wertpapier jederzeit ver- und gekauft werden kann.²² Im Kontext der Unternehmensbewertung wird die Liquidität i.d.R. anhand der folgenden quantitativen Kennzahlen gemessen:²³

- (i) die Anzahl der Handelstage, an denen das Wertpapier gehandelt wird,
- (ii) das Handelsvolumen,
- (iii) der Handelsumsatz,
- (iv) der Streubesitz (Free Float),
- (v) das Verhältnis des Handelsvolumens zum Streubesitz,
- (vi) die Handelsquote sowie
- (vii) die Geld-Brief-Spannen (Bid-Ask-Spreads).

¹⁹ Der Sechsmonatszeitraum wurde ausschließlich bei der Analyse der Verkehrsfähigkeit der Aktie herangezogen.

²⁰ Quelle: Bloomberg, eigene Analysen.

²¹ Bei Ein-Jahresscheiben haben wir die Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO analog zu einem Dreimonatszeitraum angewendet.

²² Vgl. Gruppe Deutsche Börse: Börsenlexikon: Liquidität, abrufbar unter <https://deutsche-boerse.com>, abgerufen am 19.08.2023.

²³ Laas/Riabinova: Anforderungen an den Börsenkurs bei der Abfindungsbemessung, in: NZG 2025, S. 439 ff. m.w.N.

- 94 Die wichtigsten Kennzahlen zur Analyse der Aktienliquidität der Nexus AG sind in der nachfolgenden Tabelle zusammengefasst.

Tabelle 2: Analyse der Liquidität der Nexus AG-Aktie²⁴

Kriterium	Einheit	MDAX*	3 Monate	Jahresscheiben (chronologisch absteigend)					
Analysierter Zeitraum	von: bis:	28.01.25 27.04.25	28.01.25 27.04.25	05.08.24 04.11.24	28.04.24 27.04.25	28.04.23 27.04.24	28.04.22 27.04.23	28.04.21 27.04.22	28.04.20 27.04.21
AUSGEWÄHLTE KRITERIEN ZUR ANALYSE DER AKTIENLIQUIDITÄT									
Handelstage									
Mögliche Handelstage	Tage	62	62	66	252	255	258	256	253
Handelstage mit Handel in % der möglichen Handelstage	Tage %	62 100%	62 100%	66 100%	252 100%	255 100%	258 100%	256 100%	253 100%
Tägliches Handelsvolumen									
Durchschnitt	Stück	923.374	1.213	3.978	14.782	4.281	4.966	6.031	7.031
Median	Stück	323.267	590	3.724	3.412	3.493	4.040	5.241	5.562
Täglicher Handelsumsatz									
Durchschnitt	EUR	17.618.979	83.843	205.763	980.820	234.696	260.523	387.665	333.410
Median	EUR	13.134.987	40.836	194.453	192.472	190.939	210.286	343.686	256.501
Streubesitz (Free Float)									
Ø-Streubesitz in % der ausstehenden Aktien	%	60,77%	39,79%	51,75%	48,36%	52,84%	56,57%	58,71%	63,41%
Durchschn. Handelsvolumen zum durchschn. Streubesitz und Handelsquote									
Ø-Handelsvolumen zum Ø-Streubesitz	%	0,67%	0,02%	0,04%	0,18%	0,05%	0,05%	0,07%	0,07%
Handelsquote	%	0,42%	0,01%	0,02%	0,09%	0,02%	0,03%	0,04%	0,04%
Relative Geld-Brief-Spanne - XETRA									
Durchschnitt	%	0,34%	0,61%	1,29%	0,83%	1,14%	1,31%	0,72%	0,91%
Median	%	0,32%	0,50%	1,33%	0,84%	1,08%	1,09%	0,64%	0,78%

* - Es wurden zunächst die Durchschnittswerte aller MDAX-Unternehmen ermittelt, die danach - in Abhängigkeit von der Bezeichnung der jeweiligen Zeile - entweder zum Durchschnitt oder zum Median verdichtet wurden.

- 95 Nicht für jede der genannten Kennzahlen existieren allgemein bzw. in der Rechtsprechung anerkannte Schwellenwerte zur Einstufung der Aktie als liquide oder illiquide. Zur Einschätzung der wichtigsten Kennzahlen haben wir sie – in Einklang mit IDW ES 17, Rn. 41, – den Werten der MDAX-Unternehmen gegenübergestellt, die in der entsprechenden Spalte der Tabelle 2 aufgeführt sind. Zur Ermittlung der in Tabelle 2 dargestellten aggregierten Kennzahlen der MDAX-Unternehmen haben wir zunächst die jeweilige Kennzahl für jedes MDAX-Unternehmen bestimmt. Anschließend wurden die Kennzahlen zu einem Mittelwert bzw. einem Median verdichtet.
- 96 Der Vergleich der Liquiditätskennzahlen der Aktien der Nexus AG mit denen der MDAX-Unternehmen zeigt, dass die Aktien der Gesellschaft – gemessen an den meisten Liquiditätskennzahlen – weniger liquide als die Aktien der MDAX-Unternehmen sind.
- 97 Im nächsten Schritt haben wir die ausgewählten Liquiditätskennzahlen der Aktien der Nexus AG soweit möglich mit den Werten aus den Entscheidungen der jüngsten Rechtsprechung verglichen, in denen der BGH und/ oder die Oberlandesgerichte bei der Überprüfung der Abfindung auf die Börsenkurse abgestellt haben: Beherrschungsvertrag zwischen der TLG Immobilien AG und der WCM AG („**TLG/WCM**“),²⁵ Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bei Kabel Deutschland Holding AG („**KDH**“),²⁶ verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out bei ISRA Vision AG („**ISRA Vision**“)²⁷ sowie

²⁴ Quelle: Bloomberg; S&P Capital IQ, Ad hoc-Mitteilungen der Nexus AG; Geschäftsberichte der Nexus; Informationen zum freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot der TA. Falls nichts anderes angegeben, beziehen sich die Daten auf alle börslichen Handelsplätze einschl. Freiverkehr.

²⁵ BGH, Beschluss vom 21.02.2023, Az. II ZB 12/21; OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.04.2021, Az. 21 W 139/19.

²⁶ BGH, Beschluss vom 31.01.2024, Az. II ZB 5/22; OLG München, Beschluss vom 14.12.2021, Az. 31 Wx 190/20.

²⁷ OLG Frankfurt, Beschluss vom 09.02.2024, Az. 21 W 129/22.

verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out bei AKASOL AG („AKASOL“).²⁸ Dieser Vergleich ist in Tabelle 3 dargestellt.²⁹

Tabelle 3: Vergleich der Liquiditätskennzahlen der Nexus AG mit Referenzwerten in der jüngsten Rechtsprechung zum Börsenkurs

Kriterium/ Kennzahl	TLG / WCM			ISRA Vision	AKASOL	Nexus AG
	TLG	WCM	KDH			
Zeitraum	Bezugsperioden teilweise nicht genannt				3 Monate vor Bekanntgabe	3 Monate vor Bekanntgabe
Teil eines bedeutsamen Aktienindex ³⁰	✓ SDAX	✓ SDAX ³¹	✓ MDAX	✗ ³²	✗	✗ ³³
Handelstage in % der Börsentage ³⁴	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Streubesitz	über 70% (2 Jahre)	Ø 75% (2 Jahre)	85,9% - 90,6%	7,8%	23%	39,8%
Ø tägl. Handelsvolumen (Stück)	rd. 100.000	329.000	163.316 – 504.006	15.000	5.400	1.213
Ø tägl. Handelsumsatz (TEUR)	n/a	n/a	9.374 – 42.634	n/a	647	84
Ø Geld-Brief-Spanne	0,27%	0,37%	0,3% - 0,4%	0,74% (2 Jahre) / „deutlich unter 1%“ (3 Monate) ³⁵	0,45%	0,61%
Beurteilung der Liquidität durch das Gericht	Sehr hoch	Hoch	Hoch	„hinreichend“, „ausreichend“, „zwar zufriedenstellend(...), aber nicht optimal(...)“	„ausreichend“, „zwar zufriedenstellend(...), aber nicht optimal(...)“	n/a

- 98 Wie aus der Tabelle ersichtlich, weisen die Aktien der Nexus AG – gemessen an Handelsvolumen, Handelsumsatz und an Geld-Brief-Spannen – eine wesentlich geringere Liquidität als die Aktien von TLG/WCM und KDH auf, bei denen die Gerichte eine hohe bis sehr hohe Aktienliquidität festgestellt haben.
- 99 Deutlich vergleichbarer ist die Liquidität der Aktien der Nexus AG mit der Liquidität der Aktien der ISRA Vision oder AKASOL. Die Aktien der ISRA Vision und AKASOL zeichneten sich nicht durch die übliche hohe Liquidität der Aktien der MDAX-Unternehmen aus. Trotzdem stufte das OLG Frankfurt die Aktienliquidität der beiden Gesellschaften als „hinreichend“, „ausreichend“ bzw. „zufriedenstellend(...), aber nicht optimal(...)“ ein. Bei der Überprüfung der Abfindung hat das Gericht in den beiden Fällen zu Kontrollzwecken den Ertragswert herangezogen, da ein Restzweifel an der Aussagekraft des Börsenkurses als Obergrenze für den inneren Wert der Gesellschaften bestand.³⁶

²⁸ OLG Frankfurt, Beschluss vom 27.05.2025, Az. 21 W 59/23.

²⁹ Wir weisen darauf hin, dass die Bezugsräume für die ermittelten Liquiditätskennzahlen in den Gerichtsentscheidungen nicht immer genannt werden. Die Liquiditätskennzahlen der TLG/WCM, KDH und ISRA Vision, die für die maßgeblichen Dreimonatszeiträume vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme ermittelt wurden, können der folgenden Quelle entnommen werden: Laas/Riabinova: Anforderungen an den Börsenkurs bei der Abfindungsbemessung, in: NZG 2025, S. 436 f.

³⁰ Die Angaben zum Aktienindex basieren zum Teil auf der A&M-Analyse.

³¹ Notierung im SDAX bis zum 18.09.2017 und somit 11 Tage vor der Ankündigung der Strukturmaßnahme.

³² Am 08.05.2020 und somit nur wenige Tage nach Beginn des Dreimonatszeitraums vor der Ankündigung der Strukturmaßnahme wurden die Aktie der Isra Vision AG aus dem SDAX und aus dem TecDAX infolge der Verringerung des Streubesitzes nach der Übernahme genommen.

³³ Mit Wirkung zum 13. Januar 2025 wurde die NEXUS AG aus dem SDAX genommen.

³⁴ Die Angaben zu den Handelstagen basieren zum Teil auf der A&M-Analyse.

³⁵ Nach unserer Analyse anhand von XETRA-Werten beträgt die durchschnittliche Geld-Brief-Spanne der ISRA Vision im Dreimonatszeitraum vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme 0,46%.

³⁶ OLG Frankfurt, Beschluss vom 09.02.2024, Az. 21 W 129/22; OLG Frankfurt, Beschluss vom 27.05.2025, Az. 21 W 59/23, Beschlusstext, S. 15.

- 100 In der Rechtsprechung wird die Bedeutung der relativen Geld-Brief-Spannen hervorgehoben. Die relative Geld-Brief-Spanne beschreibt, wie weit die Kauf- und Verkaufsangebote voneinander abweichen. Bei engen Spannen ist die Liquidität der Aktie hoch und die Transaktionskosten sind niedrig. Bei großen Geld-Brief-Spannen sind die Transaktionskosten hoch und der Börsenkurs reagiert träge auf Kapitalmarktinformationen.
- 101 Vor dem Hintergrund der hohen Bedeutung, die die Gerichte der relativen Geld-Brief-Spannen beimessen, haben wir die Geld-Brief-Spannen der Nexus AG mit den weiteren Referenzwerten aus der Rechtsprechung verglichen. So ist laut Rechtsprechung des LG München I bei Geld-Brief-Spannen unter 1% die Liquidität der Aktie üblicherweise zu bejahen³⁷ bzw. es kann bei einer Geld-Brief-Spanne von maximal 1,25% von einer liquiden Aktie ausgegangen werden.³⁸ Ferner wurde in den Entscheidungen verschiedener Gerichte kein hinreichend liquider Handel bei den Geld-Brief-Spannen von 1,56%,³⁹ 1,59%,⁴⁰ 1,60%,⁴¹ 1,63%,⁴² 1,70%,⁴³ 1,86%⁴⁴ und 1,88%⁴⁵ gesehen.⁴⁶ Es sei anzumerken, dass die angegebenen Werte keine Schwellenwerte repräsentieren, sondern die Ausprägungen der Geld-Brief-Spannen in konkreten entschiedenen Fällen darstellen, zu deren Höhe die Gerichte Stellung genommen und keinen hinreichend liquiden Handel vorgefunden haben.
- 102 Wie aus Tabelle 2 hervorgeht, lag die durchschnittliche Geld-Brief-Spanne der Nexus AG sowohl im maßgeblichen Dreimonatszeitraum als auch in mehreren zusätzlich betrachteten Zeiträumen, darunter in der der Ankündigung der Strukturmaßnahme vorangegangenen Jahresscheibe, unter dem Schwellenwert, ab dem das LG München I nicht mehr von einer liquiden Aktie ausgeht. Lediglich in zwei Perioden wurde dieser Schwellenwert knapp überschritten.
- 103 Im Ergebnis führt die Untersuchung der Aktienliquidität der Nexus AG zu folgenden Schlussfolgerungen:
- (i) Die meisten Liquiditätskennzahlen deuten auf geringere Liquidität der Aktien der Nexus AG im Vergleich zu den MDAX-Unternehmen sowie zu TLG/WCM und KDH hin, bei denen von einer hohen Aktienliquidität ausgegangen werden kann.
 - (ii) Die in der Rechtsprechung genannten Schwellenwerte für die Geld-Brief-Spannen bei hinreichend liquiden Aktien werden in der maßgeblichen Dreimonatsreferenzperiode sowie in den meisten zusätzlich betrachteten Zeiträumen eingehalten.
 - (iii) Die Liquiditätskennzahlen der Aktien der Nexus AG können mit den Liquiditätskennzahlen der Aktien der ISRA Vision und AKASOL verglichen werden. In den Fällen der ISRA Vision und AKASOL erachtete das OLG Frankfurt die Liquidität der Aktien der genannten Gesellschaften für „zufriedenstellend(...), aber nicht optimal(...)“.
 - (iv) Auf Basis der vorgenommenen Analysen und in Anlehnung an die Entscheidungen des OLG Frankfurt in den Fällen ISRA Vision und AKASOL gehen wir von einer zwar zufriedenstellenden, aber nicht optimalen Aktienliquidität der Nexus AG aus.

3.3.3 Analyse der Marktabdeckung

- 104 Im Rahmen der Analyse der Marktabdeckung wurde die Analysten-Coverage der Gesellschaft untersucht.

³⁷ LG München I, Beschluss vom 21.12.2015, Az. 5 HK O 24402/13.

³⁸ LG München I, Beschluss vom 30.05.2018, Az. 5HK O 10044/16.

³⁹ OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.01.2015, Az. 21 W 26/13.

⁴⁰ LG München I, Beschluss vom 08.02.2017, Az. 5 HK 7347/15.

⁴¹ LG München I, Beschluss vom 08.02.2017, Az. 5 HK 7347/15.

⁴² LG München I, Beschluss vom 02.12.2016, Az. 5 HK 5781/15.

⁴³ LG Stuttgart, Beschluss vom 05.11.2012, Az. 31 O 55/08 KfH.

⁴⁴ LG München I, Beschluss vom 25.04.2016, Az. 5 HK 9122/14

⁴⁵ OLG Düsseldorf, Beschluss vom 22.03.2018, Az. 26 W 20/14; OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.01.2015, Az. 21 W 26/13.

⁴⁶ Zur Beurteilung der Geld-Brief-Spannen in der Rechtsprechung vgl. Laas/Riabinova: Anforderungen an den Börsenkurs bei der Abfindungsbemessung, in: NZG 2025, S. 449 f.

- 105 Die Aktien der Nexus AG wurden regelmäßig von qualifizierten Wertpapieranalysten bewertet. Sie befinden sich in der Coverage bei sieben Analysten: BNP Paribas, Pareto Securities, Hauck & Aufhäuser, Berenberg, Warburg, STIFEL und Quirin. Die aktuellsten Analystenempfehlungen sind in Tabelle 4 zusammengefasst.

Tabelle 4: Analysten-Coverage der Nexus AG⁴⁷

Analyst	Datum	Kursziel, EUR	Empfehlung	Beurteilung
BNP Paribas	12.11.2024	70,00	Halten	"downgrade to Neutral due to limited upside potential" / "lift our TP to EUR 70 (offer price)"
Pareto Securities	06.11.2024	70,00	Halten	"(...) the offer mirrors the full potential of the Nexus share".
Hauck & Aufhäuser	06.11.2024	70,00	Halten	"We recommend to tender the shares at the takeover price, given the attractive premium and on the back of a decelerating sales growth momentum".
Berenberg	05.11.2024	70,00	Halten	"TA has offered investors a solid premium".
Warburg	05.11.2024	70,00	Halten	"This takeover price equals our fair value".
Quirin	13.08.2024	67,50	Kaufen	n/a
STIFEL	14.05.2024	70,00	Kaufen	n/a

- 106 Wie aus Tabelle 4 ersichtlich, wurden die meisten Analystenempfehlungen im November 2024 aktualisiert. Danach wurden nach unserem Kenntnisstand keine neuen Analystenempfehlungen veröffentlicht. Das Übernahmeangebot der Neptune Bidco wurde jedoch in den aufgeführten Analystenempfehlungen vom November 2024 berücksichtigt.
- 107 Aus Tabelle 4 geht hervor, dass die Analysten das Angebot der Neptune Bidco als angemessen beurteilen. Das von sämtlichen Analysten im November 2024 genannte Kursziel liegt bei EUR 70, was dem Angebotspreis entspricht.
- 108 Des Weiteren haben wir die von den Analysten abgegebenen Prognosen zu den wichtigsten Kennzahlen der Gesellschaft miteinander verglichen. Hierzu wurden die letzten uns zur Verfügung stehenden Prognosen vom November 2024 herangezogen. Die Ergebnisse dieser Analyse sind in Tabelle 5 dargestellt. Die Kennzahlen *Umsatz* und *EBT* sind in der Tabelle blau hervorgehoben, weil nach diesen Kennzahlen die Steuerung der Segmente und Geschäftsgebiete erfolgt.

⁴⁷ Jungfleisch (BNP Paribas): A Healthy goodbye, Bericht vom 12.11.2024; Specht (Berenberg): Takeover offer likely to receive broad support, Bericht vom 05.11.2024; Hinkel (Pareto Security): Fully valued after the friendly takeover bid, Bericht vom 06.11.2024; Keller (Hauck & Aufhäuser): Down to HOLD on attractive takeover offer, Bericht vom 06.11.2024; Wolf (Warburg): Takeover bid underpins attractiveness of business model, Bericht vom 05.11.2024; Droste (Quirin): Strong H1 driven by German tenders, Bericht vom 13.08.2024. Der Bericht von STIFEL vom 14.05.2024 liegt uns nicht vor, die Empfehlung von STIFEL wird anhand der Informationen auf der Homepage der Nexus AG wiedergegeben (Abruf am 11.07.2025).

Tabelle 5: Kennzahlen der Gesellschaft gemäß den Analystenprognosen⁴⁸

Zeile	EUR Mio.	Datum	Prognosen für 2024			Prognosen für 2025		
			Umsatz	EBITDA	EBT	Umsatz	EBITDA	EBT
(1)	Erzieltes Ergebnis 2024/ Business Plan 2025		261,5	57,6	40,0	289,5	67,5	45,3
(2)	BNP Paribas <i>Abweichung von Zeile (1)</i>	12.11.2024	269,7 3,2%	59,3 2,9%	n/a n/a	297,0 2,6%	67,7 0,4%	n/a n/a
(3)	Pareto Securities <i>Abweichung von Zeile (1)</i>	06.11.2024	277,0 5,9%	59,0 2,4%	40,0 (0,1%)	306,0 5,7%	67,0 (0,7%)	46,0 1,6%
(4)	Hauck & Aufhäuser <i>Abweichung von Zeile (1)</i>	06.11.2024	266,0 1,7%	58,3 1,1%	40,3 0,6%	290,0 0,2%	63,2 (6,3%)	44,1 (2,6%)
(5)	Berenberg <i>Abweichung von Zeile (1)</i>	05.11.2024	267,0 2,1%	58,2 1,0%	40,7 1,6%	293,6 1,4%	65,8 (2,5%)	46,9 3,6%
(6)	Warburg <i>Abweichung von Zeile (1)</i>	05.11.2024	268,0 2,5%	56,2 (2,5%)	37,3 (6,8%)	298,0 2,9%	63,5 (5,9%)	45,1 (0,4%)
Minimale Schätzung			266,0	56,2	37,3	290,0	63,2	44,1
Maximale Schätzung			277,0	59,3	40,7	306,0	67,7	46,9
Spannweite			11,0	3,1	3,4	16,0	4,5	2,8
in % zum minimalen Wert			4%	6%	9%	6%	7%	6%
Maximale abs. Abweichung von Zeile (1)			5,9%	2,9%	6,8%	5,7%	6,3%	3,6%

109 Tabelle 5 verdeutlicht, dass die Analystenprognosen eine relativ geringe Spannweite beim Umsatz, EBITDA und EBT aufweisen, was die Wahrscheinlichkeit einer effektiven Informationsverarbeitung und -bewertung erhöht.⁴⁹

Des Weiteren haben wir die Genauigkeit der letzten von den Analysten abgegebenen Prognosen analysiert. Hierzu haben wir die Prognosen vom November 2024 den tatsächlich erzielten Ergebnissen gegenübergestellt. Aus Tabelle 5 geht hervor, dass die meisten der abgegebenen Prognosen für die Ergebnisse im Geschäftsjahr 2024 eine angemessene bis hohe Genauigkeit aufwiesen.

110 Ferner haben wir die Analystenprognosen für die wichtigsten Kennzahlen mit den Kennzahlen gemäß dem Business Plan der Gesellschaft verglichen.⁵⁰ Aus Tabelle 5 folgt, dass die Analystenschätzungen für das Geschäftsjahr 2025, insb. in Bezug auf den *Umsatz* und das *EBT*, den aktuellen Erwartungen des Managements entsprechen.

111 Im Ergebnis ist festzuhalten, dass die Analysten-Coverage der Gesellschaft vor der Ankündigung des Übernahmeangebots ausreichend war. Obwohl die letzten uns vorliegenden Analystenschätzungen mit November 2024 datieren, deuten unsere Untersuchungen nicht auf eine mangelnde Prognosegüte der Schätzungen hin und liefern eher einen Hinweis auf die Angemessenheit des Angebotspreises i.H.v. EUR 70.

3.3.4 Umfang der Berichterstattung

112 Eine zeitnahe und ausgiebige Informationsbereitstellung reduziert Informationsasymmetrien zwischen dem Unternehmensmanagement und den Marktteilnehmern und erhöht die Markteffizienz. Im Rahmen der Analyse der Informationsverfügbarkeit haben wir die Erfüllung der Informationspflichten durch die Nexus AG untersucht.

113 Die Aktien der Nexus AG sind im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Unternehmen im Prime Standard erfüllen hohe, deutlich über das Maß der gesetzlichen Mindestanforderungen des EU-regulierten Marktes hinausgehende

⁴⁸ Quelle: s. Fn. 47. 47Die Angaben zu den erzielten Ergebnissen der Nexus-Gruppe im GJ24 in Zeile (1) beziehen sich auf die unbereinigten Werte.

⁴⁹ IDW ES 17, Rn. 42.

⁵⁰ Laas/Riabinova: Anforderungen an den Börsenkurs bei der Abfindungsbemessung, in: NZG 2025, S. 442.

Transparenzanforderungen. Wir haben keine Verletzungen der Informationspflichten der Gesellschaft festgestellt.⁵¹

3.3.5 Stichtagsprinzip Analyse der Aktualität des Aktienkurses

- 114 Bei der Anwendung des Börsenkurses als Bewertungsmethode soll sichergestellt werden, dass die Verhältnisse der Gesellschaft am Bewertungsstichtag im Börsenkurs widergespiegelt sind. Dieser Grundsatz ist im IDW ES 17, Rn. 44, unter dem Stichtagsprinzip verankert.
- 115 Gemäß der Rechtsprechung des BGH beruht die Anwendung des Börsenwerts als Bewertungsmethode auf der Annahme, „dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens, um dessen Aktien es geht, zutreffend bewerten und sich die Marktbewertung im Börsenkurs der Aktien niederschlägt“.⁵²
- 116 Gemäß der Rechtsprechung des OLG München steht eine nicht mehr hohe Aktualität der Börsenkurse „einer marktorientierten Betrachtung aber nicht per se entgegen, (...) [wenn] keinerlei Hinweise dafür bestehen, dass der Börsenkurs zum jeweiligen Referenzzeitraum nicht mehr als Ausdruck der Ertragskraft des Unternehmens gewertet werden könnte“.⁵³
- 117 Das OLG Frankfurt betont in seiner Entscheidung vom 26. April 2021, Az. 21 W 139/19, dass für eine Heranziehung der Börsenkurse zur Bewertung im entschiedenen Fall u.a. eine hohe Aktualität der Kurse aufgrund des nur sehr geringen Zeitraums von weniger als zwei Monaten zwischen der Ankündigung des beabsichtigten Unternehmensvertrags und dem relevanten Bewertungsstichtag gesprochen hat.
- 118 Zur Beurteilung des Kriteriums „Stichtagsprinzip“ haben wir untersucht, ob die Ereignisse nach Ankündigung der Strukturmaßnahme gegen die Annahme sprechen, dass der Dreimonatsdurchschnittskurs zum 27. April 2025 die wirtschaftlichen Verhältnisse und den wahren Wert der Gesellschaft auch am Bewertungsstichtag angemessen abbildet.
- 119 Zunächst haben wir die mit dem Kapitalmarkt kommunizierten erwarteten Ergebnisse und die nach der Ankündigung der Strukturmaßnahme erreichten Ergebnisse analysiert. Am 4. März 2025 veröffentlichte die Nexus AG den Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2024 und teilte unter dem Ausblick für Geschäftsjahr 2025 mit, dass die Gruppe „(...) für alle der Segmente jeweils leicht steigende Umsätze und ein leicht steigendes EBT“ erwartet. Am 12. August 2025 gab die Gesellschaft bekannt, dass sie im Zeitraum vom 1. Januar 2025 bis 30. Juni 2025 einen starken Umsatz- und Ergebnisanstieg verzeichnen konnte. Gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres wurde der Umsatz um rd. 10% und das EBT um rd. 33% gesteigert.
- 120 Wir haben die im ersten Halbjahr 2025 erzielten Ergebnisse der Nexus-Gruppe den Ergebnissen gegenübergestellt, die von Analysten vor Ankündigung der Strukturmaßnahme erwartet wurden. Tabelle 6 veranschaulicht diesen Vergleich.

⁵¹ Wir weisen darauf hin, dass die Prüfung der Einhaltung der Ad-hoc-Publizitätspflichten nach WpHG und MMVO nicht Gegenstand unseres Auftrages waren.

⁵² BGH, Beschluss vom 12.01.2016, Az. II ZB 25/14, Rn. 23; BGH, Beschluss vom 21.02.2023, Az. II ZB 12/21, Rn. 45; BGH, Beschluss vom 31.01.2024, Az. II ZB 5/22, Rn. 25

⁵³ OLG München, Beschluss vom 14.12.2021, Az. 31 Wx 190/20, Rn. 95.

Tabelle 6: Erwartete vs. erzielte Ergebnisse der Nexus-Gruppe im ersten Halbjahr 2025⁵⁴

EUR Mio.	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT
1. Halbjahr 2025				
Erzieltes Ergebnis: Erstes Halbjahr 2025	140,8	31,2	21,8	22,5
Prognosen für Gesamtjahr 2025				
BNP Paribas	297,0	67,7	48,6	n/a
1. HJ-Ergebnis in % des erwarteten Jahresergebnisses	47%	46%	45%	n/a
Pareto Securities	306,0	67,0	45,0	46,0
1. HJ-Ergebnis in % des erwarteten Jahresergebnisses	46%	47%	48%	49%
Hauck & Aufhäuser	290,0	63,2	43,1	44,1
1. HJ-Ergebnis in % des erwarteten Jahresergebnisses	49%	49%	51%	51%
Berenberg	293,6	65,8	51,9	46,9
1. HJ-Ergebnis in % des erwarteten Jahresergebnisses	48%	47%	42%	48%
Warburg	298,0	63,5	45,9	45,1
1. HJ-Ergebnis in % des erwarteten Jahresergebnisses	47%	49%	47%	50%

121 Die Tabelle veranschaulicht, dass die im ersten Halbjahr 2025 erzielten Ergebnisse – je nach der Kennzahl – zwischen 42% und 51% des von Analysten erwarteten jeweiligen Jahresergebnisses betragen. Diese Prozentsätze stehen in Einklang mit den historischen Werten für das erste Halbjahr in den letzten Jahren. Der Vergleich der Analystenprognosen mit den erzielten Ergebnissen deutet somit darauf hin, dass die wirtschaftliche Entwicklung der Nexus-Gruppe von den Marktteilnehmern vor Ankündigung der Strukturmaßnahme antizipiert und im Börsenkurs reflektiert wurde.

122 Darüber hinaus lagen uns zum Zeitpunkt der Unterzeichnung der vorliegenden Gutachtlichen Stellungnahme keine sonstigen Informationen vor, die auf die signifikante Änderung der Verhältnisse der Gesellschaft nach der Ankündigung der Strukturmaßnahme hindeuten. Das Management hat uns mitgeteilt, dass die Gesellschaft auch in der Zukunft Unternehmenserwerbe, u.a. sog. Mikroakquisitionen, abschließen wird. Wie im Abschnitt 2.4.2 erläutert, sind diese Unternehmenserwerbe Teil der mit dem Kapitalmarkt ausreichend kommunizierten Konzernstrategie und Grundlage des anorganischen Wachstums der Gruppe. Nach unserem Verständnis ist damit der kontinuierliche Ausbau durch Mikroakquisitionen im Börsenkurs reflektiert und stellt aus diesem Grund keinen Verstoß gegen das Stichtagsprinzip dar.

123 Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Ereignisse nach Ankündigung der Strukturmaßnahme und bis zum Tag der Unterzeichnung des vorliegenden Gutachtens für die Annahme sprechen, dass der Dreimonatsdurchschnittskurs zum 27. April 2025 die wirtschaftlichen Verhältnisse der Gesellschaft angemessen abbildet. Im Rahmen einer Stichtagsklärung werden wir überprüfen, ob der Dreimonatsdurchschnittskurs zum 27. April 2025 die wirtschaftlichen Verhältnisse der Gesellschaft am Bewertungsstichtag weiterhin angemessen reflektiert.

3.3.6 Analyse der Kursbeeinflussung

124 Im Rahmen der Beurteilung des Kriteriums „Kursbeeinflussung“ ist der Betrachtungszeitraum gemäß IDW ES 17, Rn. 45, auf offensichtliche Anhaltspunkte für eine nicht durch die erwartete Ertragskraft oder die Renditeerwartungen der Investoren beeinflusste Börsenkursentwicklung hin zu beurteilen.

125 Hierzu haben wir zunächst analysiert, ob Börsenkursmanipulationen oder Hinweise darauf vorlagen. Unsere Analyse erstreckte sich über den Zeitraum von einem Jahr vor der Ankündigung der Strukturmaßnahme am 28. April 2025 und schloss somit die maßgebliche Dreimonatsreferenzperiode ein. Im analysierten Zeitraum lagen keine behördlich oder gerichtlich festgestellten Verstöße der Nexus AG gegen die Vorschriften der Verordnung (EU)

54

Quelle: s. Fn. 47.

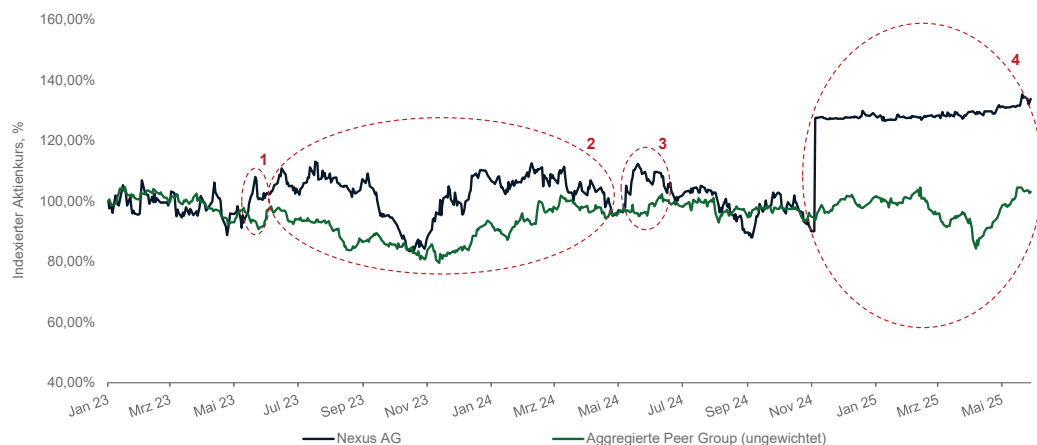
Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung) vor und es wurden keine Ermittlungen von Behörden oder Gerichten zu Börsenkursmanipulationen eingeleitet.

126 Im genannten Zeitraum haben wir drei Kurssprünge von über 5% festgestellt, die aber nicht in die maßgebliche Dreimonatsreferenzperiode fallen und nach unserem Verständnis nicht auf eine Marktmanipulation hindeuten:

- (i) **Der Kurssprung von 41,55% am 5. November 2024** ist auf die Ankündigung des Übernahmeangebots durch die Neptune Bidco zurückzuführen.
- (ii) **Der Kurssprung von 7,24% am 9. Mai 2024** kann als Markterwartung der Unternehmensergebnisse für das erste Quartal 2024 interpretiert werden, die am 14. Mai 2024 bekannt gegeben wurden.
- (iii) **Der Kurssprung von 5,30% am 9. September 2024** stellte wahrscheinlich eine Reaktion auf die positive Nachricht über die Vergabe des Auftrags für die Einführung eines neuen Klinikinformationssystems durch das Klinikum Landau an Nexus dar.

127 Im nächsten Schritt haben wir untersucht, ob eine Abkopplung des Aktienkurses der Nexus AG von der Branchenentwicklung vorlag. Hierzu haben wir die Entwicklung des Börsenkurses der Nexus AG der Entwicklung der Aktienkurse der Vergleichsunternehmen (s. Abschnitt 2.4.3) gegenübergestellt. Die Analyse erstreckte sich über den Zeitraum von Anfang Januar 2023 bis Ende Mai 2025. Abbildung 9 zeigt die Ergebnisse dieser Analyse.

Abbildung 9: Entwicklung des Börsenkurses der Nexus AG vs. Entwicklung der Börsenkurse der Vergleichsunternehmen



Quelle: Bloomberg, S&P Capital IQ, eigene Darstellung.

128 Die Abbildungen veranschaulichen die Abkopplung des Aktienkurses der Nexus AG von der Branchenentwicklung in mehreren Zeiträumen. Zur Analyse der Gründe der beobachteten Abkopplung haben wir die Kursentwicklung der Nexus AG den Ereignissen gegenübergestellt, die von der Gesellschaft bekannt gegeben wurden, und untersucht, ob diese Ereignisse die festgestellte Abkopplung erklären können. Wir sind zu den folgenden Ergebnissen gekommen:

- (i) **Kreis 1.** Der Anstieg des Aktienkurses im Mai 2023 stand in Einklang mit der Mitteilung der Gesellschaft über sehr starke Umsatz- und Ergebnissteigerung im ersten Quartal 2023.
- (ii) **Kreis 2.** Der Aktienkurs der Nexus AG stand im Gleichlauf mit der Entwicklung des Aktienkurses der Peer Group, schlug aber deutlich höher aus.
- (iii) **Kreis 3.** Der Anstieg des Aktienkurses im Mai 2024 lässt sich durch die positive Mitteilung der Nexus AG über das erfolgreiche erste Quartal 2024 erklären.
- (iv) **Kreis 4.** Die Abkopplung des Aktienkurses ab Anfang November 2024 wurde durch das Übernahmeangebot der Neptune Bidco ausgelöst.

- 129 Somit wies die Entwicklung des Börsenkurses der Nexus AG im Zeitraum von Anfang Januar 2023 bis zur Ankündigung der Strukturmaßnahme am 28. April 2025 mehrere Abweichungen von der Entwicklung der Peer Group auf. Diese Abweichungen konnten wir anhand der von der Gesellschaft bekannt gegebenen oder öffentlich verfügbaren Informationen nachvollziehen.
- 130 Die signifikante Kursverzerrung ab Anfang November 2024, die sich in einem starken Anstieg des Aktienkurses der Nexus AG widerspiegelt, ist auf das Übernahmeangebot der Neptune Bidco zurückzuführen. Gemäß der höchstrichterlichen Rechtsprechung spricht ein durch Übernahmespekulationen nach oben verzerrter Börsenkurs nicht gegen seine Verwendung als Schätzgrundlage zur Unternehmensbewertung.⁵⁵ Es sei zu betonen, dass der Börsenkurs infolge des öffentlichen Angebots im vorliegenden Fall zwar nicht zwingend den inneren Wert der Aktie widerspiegelt, aber der innere Wert nicht oberhalb des Börsenkurses liegt.⁵⁶
- 131 Weitere wesentliche dauerhafte Kursverzerrungen konnten nicht festgestellt werden.

3.3.7 Zusammenfassung der Analyseergebnisse

- 132 Die wichtigsten Ergebnisse der durchgeführten Beurteilungshandlungen mit Angabe der Ampellicht-Ausprägungen gemäß IDW ES 17 sind in Tabelle 7 zusammengefasst.

Tabelle 7: Beurteilung der Kriterien nach IDW ES 17

Nr.	Beurteilungskriterien	Wichtigste Ergebnisse	Ausprägung
1	Anteilseignerstruktur und bestandener „Markttest“ nach dem öffentlichen Übernahmeangebot	- Annahmequote beim vorangegangenen Übernahmeangebot übersteigt 90% des Grundkapitals. „Markttest“ gemäß WpÜG bestanden - Keine kontrollierenden oder ökonomisch dominierenden Anteilseigner vor dem 14. April 2025	
2	Liquidität der Aktien	- Vergleichbar mit ISRA Vision und AKASOL - Die meisten Liquiditätskriterien deuten auf eine geringere Liquidität der Aktien im Vergleich zu den MDAX-Unternehmen hin	
3	Marktabdeckung	7 Analysten - Relativ übereinstimmende Erwartungen in Bezug auf die Ergebnisse; angemessene Prognosegüte im Vergleich zu den tatsächlich erzielten Ergebnissen; Prognosen in Einklang mit den Erwartungen des Managements - Keine aktualisierten Empfehlungen nach November 2024, aber keine Hinweise auf mangelnde Prognosegüte der Schätzungen	
4	Berichterstattung	Prime Standard	
5	Stichtagsprinzip	Die Ergebnisse im ersten Halbjahr 2025, welche nach Ankündigung der Strukturmaßnahme bekannt gegeben wurden, sind in den Analystenerwartungen antizipiert	
6	Kursbeeinflussung	- Keine offensichtlichen Kursmanipulationen - Seit Ankündigung des Übernahmeangebots orientiert sich der Aktienkurs an dem Übernahmeangebot - Der innere Wert liegt nicht oberhalb des Börsenkurses	

⁵⁵ BGH, Beschluss vom 31. Januar 2024, Az. II ZB 5/22, Rn. 39; Laas/Riabinova: Anforderungen an den Börsenkurs bei der Abfindungsbemessung, in: NZG 2025, S. 445.

⁵⁶ OLG Frankfurt, Beschluss vom 09.02.2024, Az. 21 W 129/22; OLG Frankfurt, Beschluss vom 27.05.2025, Az. 21 W 59/23.

3.3.8 Beurteilung der Aussagekraft des Börsenkurses

- 133 Aufgrund der von uns vorgenommenen Analysen lassen sich nachstehende Schlussfolgerungen ableiten:
- (i) Im maßgeblichen Dreimonatszeitraum vom 28. Januar 2025 bis 27. April 2025 lag keine Marktenge nach Kriterien des § 5 Abs. 4 WpÜG-AngVO vor.
 - (ii) Die hohe Annahemequote des Übernahmeangebots und der bestandene Markttest nach §39a Abs. 3 WpÜG liefern sehr deutliche Indikatoren für die Angemessenheit des Börsenkurses für die Bemessung der Abfindung.
 - (iii) Da bei einem von sechs Beurteilungskriterien eine gelbe Ausprägung vorliegt, ist gemäß IDW ES 17, Rn. 38, die Ermittlung des objektvierten Unternehmenswerts nach IDW S 1 i.d.F. 2008 erforderlich.
 - (iv) Der vorliegende Bewertungsfall ist in Bezug auf die Beurteilung der Liquiditätskriterien mit den von OLG Frankfurt entschiedenen Fällen der ISRA Vision und AKASOL vergleichbar, in denen bei Überprüfung der Abfindung im Spruchverfahren auf den Börsenkurs abgestellt wurde. Da aber in diesen Fällen Restzweifel bestanden, ob der Börsenkurs aussagekräftig im Sinne einer Obergrenze für den inneren Wert der jeweiligen Gesellschaft angesehen werden konnte, wurde hier zu Kontrollzwecken der Ertragswert herangezogen.
- 134 Im Ergebnis stellt der Börsenkurs im vorliegenden Bewertungsfall eine angemessene Grundlage zur Bemessung der Abfindung dar. Unter Berücksichtigung der jüngsten Rechtsprechung und in Einklang mit den Anforderungen des IDW ES 17 ermittelten wir lediglich zu Kontrollzwecken den Ertragswert der Nexus-Gruppe nach IDW S 1 i.d.F. 2008. Da die Ertragswertermittlung ausschließlich zu Kontrollzwecken vorgenommen wurde, erfolgt die Berichterstattung in einer gekürzten Form.

4 PLAUSIBILISIERUNG DER BÖRSENKURSBASIERTEN ABFINDUNG

4.1 Plausibilisierung durch die Ertragswertmethode

- 135 Im vorhergehenden Kapitel haben wir festgestellt, dass der Börsenkurs im vorliegenden Bewertungsfall eine angemessene Grundlage zur Bemessung der Abfindung darstellt. Die folgende Plausibilisierung der Ertragswertmethode und der Multiplikatoren erfolgt lediglich zu Kontrollzwecken.
- 136 Der Wert des Eigenkapitals nach der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008 bestimmt sich - unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele der Unternehmenseigner - durch den Barwert der finanziellen Überschüsse an die Unternehmenseigner (sog. Zukunftserfolgswert) zuzüglich des Werts etwaiger nicht betriebsnotwendiger Vermögenswerte. Die Wertermittlung erfolgt grundsätzlich unter der Annahme der Fortführung des Unternehmens und setzt die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Wertbestimmend sind dabei nur diejenigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens, die in den Verfügungsbereich der Eigentümer gelangen (sog. Zuflussprinzip). Zur Ableitung des Barwerts der finanziellen Überschüsse werden Kapitalkosten verwendet, welche die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentieren.
- 137 Die Abfindungsbemessung im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen erfolgt unter Berücksichtigung typisierter persönlicher Einkommensteuern aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner (Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern).

4.1.1 Planungsrechnung

4.1.1.1 Planungsprozess

- 138 Die vorgelegte Einschätzung der zukünftigen Entwicklung der Nexus-Gruppe („**Unternehmensplanung**“) umfasst das Budget-Jahr 2025 und die Planjahre 2026-29 (zusammen: „**Planungszeitraum**“, „**Detailplanungshorizont**“). Sie wurde am 6. August 2025 verabschiedet und baut auf der Unternehmensplanung auf, die im Übernahmeverfahren der Fairness Opinion zugrunde gelegt wurde.
- 139 Der reguläre Planungsprozess der Nexus-Gruppe besteht in Erstellung eines Budgets für das jeweils anschließende Geschäftsjahr, wobei ein Budget die GuV der jeweiligen Legaleinheiten bzw. die verkürzte GuV von Umsatz bis EBIT sowie eine Konsolidierung umfasst.
- 140 Der Planungsprozess folgt dabei grundsätzlich einer Mischung aus Top-Down- und Bottom-Up-Ansatz: In einem ersten Schritt wird gegen Ende des dritten Quartals eines Geschäftsjahres zunächst von den Buchungskreis-Verantwortlichen eine vergleichsweise granulare Einschätzung bzgl. der Entwicklung von Erlös- und Aufwandspositionen eingeholt. Daraufhin erfolgen im Zuge der Zusammenführung der Planungen der einzelnen Buchungskreise Top-Down-Anpassungen bestimmter Erlös- und Aufwandspositionen durch das Management der Nexus AG.
- 141 Die aus diesem Prozess resultierende Unternehmensplanung berücksichtigt nur das organische Wachstum der Nexus-Gruppe. Sie reflektiert die Effekte aus den in der Vergangenheit durchgeführten Akquisitionen, aber enthält keine Effekte für die in der Zukunft möglichen Neuerwerbe.

4.1.1.2 Planung und wesentliche Planungsannahmen

- 142 Die Tabellen in diesem Abschnitt veranschaulichen die Planung für den **Planungszeitraum**. Zu Vergleichszwecken zeigen wir auch das letzte Ist-Jahr (GJ24) bzw. den gesamten Vergangenheitszeitraum (GJ22-24). Die historischen Jahre werden auf bereinigter Basis ausgewiesen, um einen besseren Vergleich mit der Planung zu gewährleisten. Der Vergangenheitszeitraum und Detailplanungshorizont werden im Folgenden auch als „**Gesamtzeitraum**“ bezeichnet. Die zusammenfassenden Kennzahlen für den Detailplanungszeitraum (Spalte „Plan Ø 25-29“) sind wie folgt definiert:

- Der CAGR für den Detailplanungszeitraum bezieht sich auf das geometrische Mittel des Wachstums der GJ24-29.
- Die durchschnittlichen Margen für den Detailplanungszeitraum entsprechen dem arithmetischen Mittel der GJ25-29.

143 Nachfolgende Tabelle zeigt die historischen bereinigten GuV der GJ22 bis GJ24 sowie die Plan-GuV der Nexus-Gruppe:

Tabelle 8: Nexus-Gruppe – Plan-GuV⁵⁷

EUR Mio.	Ist GJ22	Ist GJ23	Ist GJ24	Budget GJ25	Plan GJ26	Plan GJ27	Plan GJ28	Plan GJ29	Plan Ø 25-29
Umsatzerlöse	209,1	241,5	261,5	289,5	317,7	345,2	372,7	400,3	8,9%
<i>Wachstum in %</i>	<i>n.a.</i>	<i>15,5%</i>	<i>8,3%</i>	<i>10,7%</i>	<i>9,7%</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,4%</i>	<i>8,9%</i>
Aktiviert Eigenleistungen	2,4	3,8	4,1	4,2	4,5	4,8	5,0	5,3	5,6%
Gesamtleistung	211,5	245,2	265,5	293,8	322,1	349,9	377,7	405,6	8,8%
Materialaufwand	(35,0)	(42,2)	(42,4)	(45,3)	(49,6)	(53,7)	(57,8)	(61,8)	7,8%
Rohrertrag	176,5	203,1	223,1	248,4	272,5	296,2	320,0	343,8	9,0%
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>84,4%</i>	<i>84,1%</i>	<i>85,3%</i>	<i>85,8%</i>	<i>85,8%</i>	<i>85,8%</i>	<i>85,8%</i>	<i>85,9%</i>	<i>85,8%</i>
Personalaufwand	(117,8)	(133,3)	(147,5)	(158,7)	(168,3)	(178,6)	(189,0)	(199,5)	6,2%
Sonstige betriebliche Erträge	1,0	0,9	4,2	3,5	3,5	3,8	4,2	4,5	1,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(16,9)	(16,6)	(20,2)	(25,8)	(27,0)	(28,0)	(29,0)	(29,5)	8%
EBITDA	42,7	54,1	59,5	67,5	80,7	93,5	106,2	119,4	14,9%
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>20,4%</i>	<i>22,4%</i>	<i>22,8%</i>	<i>23,3%</i>	<i>25,4%</i>	<i>27,1%</i>	<i>28,5%</i>	<i>29,8%</i>	<i>26,8%</i>
Abschreibungen	(16,5)	(18,5)	(19,0)	(20,9)	(22,2)	(23,5)	(22,1)	(22,8)	4%
EBIT	26,2	35,6	40,5	46,6	58,5	70,0	84,1	96,6	19,0%
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>12,5%</i>	<i>14,7%</i>	<i>15,5%</i>	<i>16,1%</i>	<i>18,4%</i>	<i>20,3%</i>	<i>22,6%</i>	<i>24,1%</i>	<i>20,3%</i>
Finanzergebnis	(0,5)	1,1	1,4	(1,3)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,5)	n.a.
Bereinigungen/Umkkehrungen	1,6	(3,7)	(1,9)	-	-	-	-	-	(100,0%)
EBT	27,3	33,0	40,0	45,3	57,1	68,5	82,6	95,1	18,9%
Ertragsteuern	(7,5)	(9,2)	(8,9)	(13,8)	(16,9)	(20,3)	(22,9)	(25,5)	23,5%
Konzernperiodenergebnis	19,8	23,8	31,2	31,5	40,2	48,3	59,7	69,6	17,4%

Quelle: Unternehmensinformationen; A&M Analyse.

144 Die Entwicklung der Ertragslage in den GJ25-29 lässt sich wie folgt zusammenfassen:

- Die Umsatzerlöse sollen um durchschnittlich 8,9% p.a. steigen (gegenüber 11,8% p.a. im Vergangenheitszeitraum). Das erwartete Wachstum basiert auf Umsatzerlössteigerungen aller Erlösarten bzw. Segmente und beinhalten ausschließlich organisches Wachstum.
- Die EBITDA-Marge soll bis zum Ende des Planungszeitraums auf 29,8% ansteigen. Neben einer leichten relativen Reduktion der sonstigen betrieblichen Aufwendungen ist die erwartete Profitabilitätssteigerung v.a. auf erwartete steigende Produktivität der Mitarbeiter zurückzuführen. Dementsprechend wird angenommen, dass das EBITDA des GJ24 in Höhe von EUR 59,5 Mio. auf EUR 119,4 Mio. im GJ29 steigen soll. Dies entspricht einem CAGR von 14,9%.
- Das EBIT des GJ24 in Höhe von EUR 40,5 Mio. soll auf EUR 96,6 Mio. im GJ29 steigen. Dies entspricht einem CAGR von 19,0%.
- Das Finanzergebnis beträgt EUR 1,4 Mio. im GJ24 und wird im GJ25 mit EUR -1,3 Mio. geplant. Der Vorzeichenwechsel findet statt, weil das Festgeldkonto in Höhe von EUR 100,3 Mio. als Sonderwert berücksichtigt wird und entsprechende Zinserträge somit entfallen.

4.1.1.2.1 Würdigung der Planungsrechnung

145 Die erwarteten Umsatzerlöse der Nexus-Gruppe werden durch eine Vielzahl von Entwicklungen getrieben: Neben dem – u.a. aufgrund zunehmenden Fachkräftemangels – anhaltenden bzw. steigenden Digitalisierungsdruck im Gesundheitswesen spielen weitere exogene Rahmenbedingungen eine wichtige Rolle für die Geschäftsentwicklung der Nexus-Gruppe. Dazu gehören neben den Produktabkündigungen von Wettbewerbern, die eine

⁵⁷

Die angegebenen historischen Werte stellen bereinigte Zahlen dar. Bei den Planwerten wurde das Finanzergebnis von A&M angepasst.

erhöhte Nachfrage nach alternativen Lösungen schaffen,⁵⁸ auch staatlich geförderte nationale und internationale Digitalisierungsprojekte. Die im Detailplanungszeitraum erwartete Umsatzerlöswachstumsrate von durchschnittlich 8,9% p.a. folgt dabei grundsätzlich dem Trend des Vergangenheitszeitraums, der sowohl durch organisches Wachstum als auch durch strategische Zukäufe im Sinne einer regionalen und inhaltlichen Ausweitung der Geschäftstätigkeit geprägt war. Die prognostizierten Umsatzerlöswachstumsraten befinden sich darüber hinaus in einer – verglichen mit Markt- und Wettbewerbserwartungen – angemessenen Bandbreite.

146 Im Planungszeitraum erwartet das Management der Nexus-Gruppe eine signifikante Zunahme der Profitabilität. So soll die EBITDA-Marge ausgehend von 22,8% (bereinigt) im GJ24 auf 29,8% im GJ29 steigen. Dies soll durch eine deutlich höhere Produktivität der Mitarbeiter erreicht werden. Im Vergleich mit der Peer Group soll sich die EBITDA-Marge im GJ26 um 4,0pp und GJ27 um 4,2pp oberhalb des Medians der Peer Group bewegen.

147 Vor dem Hintergrund der Profitabilität von Nexus im Vergangenheitszeitraum und auf Basis der Peer Group-Analyse ergeben sich keine Anzeichen dafür, dass sich die geplante EBITDA-Marge der Nexus-Gruppe in den GJ25-27 außerhalb einer plausiblen Bandbreite befindet. Auch ist die erwartete EBITDA-Marge für das GJ27 in Höhe von 27,1% vergleichbar mit der Kapitalmarktkommunikation.⁵⁹ Der Anstieg der EBITDA-Marge auf 29,8% im Jahr GJ29 scheint hingegen eher am äußersten oberen Rand einer mit Einschränkung noch vertretbaren Bandbreite zu liegen. Lediglich vor dem Hintergrund einer Abfindung von Minderheitsaktionären erachten wir eine Anpassung der Planung für nicht zwingend.

4.1.2 Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse

148 Zur Bestimmung des Unternehmenswerts der Nexus-Gruppe muss der Detailplanungshorizont um den Zeitraum der sogenannten „Ewigen Rente“ ergänzt werden. Die Ewige Rente („Terminal Value“, „TV“) spiegelt den Fortführungswert des Unternehmens nach dem letzten Planjahr wider. Dabei ist die Grundannahme, dass sich das Unternehmen in einem sogenannten „eingeschwungenen“ Zustand befindet.

149 Das Jahr der Ewigen Rente repräsentiert die künftige Ertragskraft der Nexus-Gruppe über den gesamten Zeitraum der Ewigen Rente. Da das letzte Jahr des Detailplanungshorizonts (GJ29) hinsichtlich Umsatzwachstum und Profitabilität keinen eingeschwungenen Zustand darstellt, wurde der Detailplanungshorizont von uns um eine Übergangsphase (sog. „Konvergenzphase“) erweitert. Im vorliegenden Fall entspricht die Konvergenzphase einem Zeitraum von sechs Jahren (GJ30 bis GJ35). Darauf basierend wird die Geschäftsentwicklung der GJ36ff. im TV-Jahr GJ36 verdichtet.

150 Nachfolgende Tabelle zeigt die Entwicklung der Ertragslage des Nexus-Konzerns bis zum EBITDA ausgehend vom letzten Jahr des Detailplanungshorizonts (GJ29) über die Konvergenzphase hin zum Zeitraum der Ewigen Rente.

Tabelle 9: Nexus-Gruppe – Nachhaltiges Ergebnis

EUR Mio.	Plan GJ29	Trans GJ30	Trans GJ31	Trans GJ32	Trans GJ33	Trans GJ34	Trans GJ35	TV GJ36ff.
Umsatzerlöse	400,3	425,7	448,2	467,1	481,7	491,7	496,6	501,6
<i>Wachstum in %</i>	<i>7,4%</i>	<i>6,3%</i>	<i>5,3%</i>	<i>4,2%</i>	<i>3,1%</i>	<i>2,1%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,0%</i>
EBITDA	119,4	124,9	129,4	132,7	134,6	135,1	134,1	135,4
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>29,8%</i>	<i>29,3%</i>	<i>28,9%</i>	<i>28,4%</i>	<i>27,9%</i>	<i>27,5%</i>	<i>27,0%</i>	<i>27,0%</i>

Quelle: Unternehmensinformationen; A&M Analyse.

151 Innerhalb der Konvergenzphase haben wir eine lineare Reduktion der Umsatzerlös-Wachstumsraten auf das Niveau der Ewigen Rente angenommen.

152 Für die Ewige Rente haben wir eine EBITDA-Marge i.H.v. 27,0% angesetzt, die im Rahmen der Konvergenzphase sukzessive auf dieses Niveau angepasst wird. Diese Marge entspricht der Kapitalmarktkommunikation aus Mai 2024 und stellt einen Zielwert für die Marge bei einem

⁵⁸ Nexus hat z.B. wesentliche KIS-Aufträge zur Ablösung von „SAP IS-H“ und „Oracle i.s.h.med“ in Deutschland gewonnen.

⁵⁹ Vgl. „NEXUS Equity-Story“, Mai 2024, S. 15.

rein organischen Wachstum dar. Sie liegt leicht höher als die durchschnittliche EBITDA-Marge im Detailplanungszeitraum (26,8%). Die EBITDA-Marge i.H.v. 27,0% berücksichtigt damit die geplanten EBITDA-Margen der Nexus-Gruppe und trägt der Tatsache Rechnung, dass die im Planungszeitraum erwartete EBITDA-Margenverbesserung bis zum GJ27 unter der Annahme eines lediglich organisch zu realisierenden Wachstums als noch erreichbar angesehen werden kann. Die Margenverbesserung in den GJ28 und GJ29 wird vom Management zwar als Zielgröße, nachhaltig jedoch nicht als erwartbar beurteilt. Da für den Zeitraum nach dem GJ29 die Sonderkonjunkturen aus dem KHZG und dem Ausstieg von SAP aus dem KIS-Markt eher einen nachlassenden Nachfragedruck implizieren, erwartet das Management der Nexus-Gruppe in der langen Frist zunehmenden Wettbewerbsdruck auf Kosten der Profitabilität.

- 153 Die EBITDA-Marge von 27,0% liegt innerhalb der für die Peer Group prognostizierten EBITDA-Margen-Bandbreite für das GJ27 bzw. 4,1pp. über dem entsprechenden Median.

4.1.3 Kapitalkosten und Wachstumsabschlag

- 154 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. Bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte ist zur Bemessung der Alternativrendite grundsätzlich typisierend von erzielbaren Renditen aus einem Bündel von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfolio) auszugehen und eine Anpassung an die Risikostruktur des Bewertungsobjekts vorzunehmen.
- 155 Wir haben die Eigenkapitalkosten auf Grundlage des Tax-CAPM abgeleitet. Entsprechend dem Tax-CAPM ergeben sich die Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern als Summe aus dem um persönliche Ertragsteuern gekürzten risikofreien Basiszinssatz und der unternehmensspezifischen Risikoprämie, die aus dem unternehmensspezifischen Betafaktor und der Marktrisikoprämie nach Steuern ermittelt wird:

$$r_{EK, nSt} = r_f * (1 - T) + \beta * MRP_{nSt}$$

mit	$r_{EK, nSt}$	–	Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern,
	r_f	–	risikofreier Basiszinssatz,
	T	–	typisierter Steuersatz,
	β	–	unternehmensspezifischer Betafaktor,
	MRP_{nSt}	–	Marktrisikoprämie nach Steuern.

4.1.3.1 Basiszins

- 156 Wir haben den Basiszinssatz auf Grundlage von Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank abgeleitet, in Einklang mit der Empfehlung vom FAUB über einen Dreimonatszeitraum geglättet und gerundet. Zum Zeitpunkt der Erstattung dieser Gutachtlichen Stellungnahme beträgt der auf Grundlage der oben beschriebenen Vorgehensweise errechnete, gerundete Basiszinssatz vor Steuern 3,0%. Der Basiszinssatz vor Steuern wurde ferner um die pauschalierte Abgeltungssteuer einschließlich des Solidaritätszuschlages gekürzt. Der so ermittelte Basiszinssatz nach persönlichen Einkommensteuern beträgt 2,21%.

4.1.3.2 Marktrisikoprämie

- 157 Die Marktrisikoprämie ist die marktdurchschnittliche, von Investoren geforderte Überrendite von Aktienanlagen gegenüber der Rendite risikofreier Wertpapiere.
- 158 Der FAUB veröffentlicht regelmäßig Empfehlungen zur Schätzung der Höhe der Marktrisikoprämie. Die Bandbreitenempfehlungen des FAUB basieren auf einem pluralistischen Ansatz, dem historisch gemessene Aktienrenditen bzw. Marktrisikoprämien, langfristige reale Aktienrenditen sowie ex ante-Analysen impliziter Marktrisikoprämien zugrunde liegen.
- 159 Die vom FAUB aktuell empfohlene Bandbreite für die Marktrisikoprämie nach persönlichen Einkommensteuern liegt zwischen 5,00% und 6,50%. Die von uns ermittelte implizite

Marktrisikoprämie nach Steuern beträgt 5,5% zum 31. Juli 2025. Wir haben unserer Bewertung die MRP n.St. i.H.v. 5,5% zugrunde gelegt.

4.1.3.3 Betafaktor

- 160 Die Risikoprämie muss auf die Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens angepasst werden. Im Rahmen des CAPM geschieht dies mithilfe des sog. Betafaktors. Der Betafaktor ist das Maß für die Sensitivität der Unternehmensrendite gegenüber den Veränderungen der Gesamtmarktrendite. Er beschreibt, inwiefern der Aktienkurs die Wertentwicklung eines Marktindex nachvollzieht, der das Marktportfolio repräsentiert.
- 161 Im vorliegenden Bewertungsfall konnte der unternehmenseigen Betafaktor infolge der dauerhaften Kursverzerrung nach Ankündigung des Übernahmeangebots der Neptune Bidco im November 2024 nicht zur Anwendung kommen. Aus diesem Grund wurde der Betafaktor anhand einer Peer Group (s. Abschnitt 2.4.3) geschätzt und anhand des unternehmenseigenen Betafaktors vor der Ankündigung des Übernahmeangebots plausibilisiert. Die Ausweichung auf einen Peer-Group-Betafaktor, sobald der unternehmenseigene Betafaktor nicht herangezogen werden kann, steht im Einklang mit den Vorgaben des IDW S 1 und ist auch in der Fachliteratur anerkannt.⁶⁰
- 162 Zur Ableitung des Peer Group-Betafaktors haben wir sowohl einen 2-jährigen Regressionszeitraum mit wöchentlichen Renditen (104 Datenpunkte) als auch einen 5-jährigen Regressionszeitraum mit monatlichen Renditen (60 Datenpunkte) per 31. Juli 2025 analysiert. Da sowohl die Nexus AG als auch die Peer Group überregional tätig ist, haben wir neben einer lokalen Perspektive auch eine globale Sichtweise eingenommen. Als Referenzindizes wurden ein repräsentativer globaler Index und die jeweils breitesten lokalen Indizes herangezogen.
- 163 Auf Basis unserer Analysen haben wir unserer Bewertung einen unverschuldeten Betafaktor von 0,8 zugrunde gelegt. Die Plausibilisierungen anhand des unternehmenseigenen Betafaktors bestätigen die Angemessenheit eines unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 0,8.

4.1.3.4 Wachstumsabschlag

- 164 Die Höhe des inflationsbedingten Wachstumsabschlags ist davon abhängig, inwiefern das zu bewertende Unternehmen nachhaltig in der Lage ist, die in seinem Fall erwarteten, nicht notwendigerweise mit der Inflationsrate identischen, Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite durch entsprechende Preissteigerungen an seine Kunden weiterzugeben und gleichzeitig aufwandsseitig die Kosten nicht stärker als mit der Inflation steigen zu lassen.
- 165 Im Fall von Nexus liegt auf der Seite der Wettbewerber ein fragmentierter Markt vor, bei dem die Kunden im Wesentlichen Krankenhäuser aus dem öffentlich-rechtlichen Sektor sind. Die wesentliche Aufwandskomponente stellen hingegen die Gehälter von Fachkräften im Bereich der IT-Services dar. Die prognostizierten Gehaltssteigerungen der Fachkräfte im Bereich IT-Services übersteigen deutlich die Inflationsrate und die Wachstumsrate der Umsätze, die sich mit Krankenhäusern aus dem öffentlich-rechtlichen Sektor erzielt werden können.
- 166 Aus dem Zusammenspiel dieser Faktoren ergibt sich für die Nexus rechnerisch ein inflationsbedingtes Wachstum in der Ewigen Rente, welches entweder negativ ist oder nahe Null liegt. Vor diesem Hintergrund haben wir in Einklang mit der üblichen Praxis bei Strukturmaßnahmen und zugunsten der Minderheitsaktionäre einen inflationsbedingten Wachstumsabschlag i.H.v. 1,0% angesetzt. In Verbindung mit dem aus dem Wertbeitrag aus Thesaurierung resultierenden Mengenwachstum ergibt sich ein Gesamtwachstum von rd. 5% für die Ewige Rente.

4.1.3.5 Zusammenfassung Kapitalkosten

- 167 Die nachfolgende Tabelle fasst die Ableitung der Kapitalkosten für den Detailplanungszeitraum, die Konvergenzphase sowie die Ewige Rente auf Basis der zuvor erläuterten einzelnen Komponenten zusammen:

⁶⁰ IDW S 1 i.d.F. 2008, Rn. 121; Baetge/Kümmel/Schulz/Wiese, in: Peemöller (Hrsg.), Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., NWB, Herne 2019, S. 454 f.; Ihlau/Duscha: Besonderheiten bei der Bewertung von KMU, 2. Aufl., Springer Gabler, Wiesbaden 2019, S. 217.

Tabelle 10: Nexus-Gruppe – Kapitalisierungszinssatz

	Budget GJ25	Plan GJ26	Plan GJ27	Plan GJ28	Plan GJ29	Trans GJ30	//	Trans GJ35	TV GJ36ff.
Basiszinssatz vor pers. ESt	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	//	3,00%	3,00%
Pers. ESt-Satz (inkl. SolZ)	26,38%	26,38%	26,38%	26,38%	26,38%	26,38%	//	26,38%	26,38%
Basiszinssatz nach pers. ESt	2,21%	2,21%	2,21%	2,21%	2,21%	2,21%	//	2,21%	2,21%
Marktrisikoprämie nach pers. ESt	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	//	5,50%	5,50%
Beta-Faktor unverschuldet	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	//	0,80	0,80
Verschuldungsgrad BOP (D/E)	2,7%	3,4%	3,4%	3,4%	3,5%	3,7%	//	4,6%	4,7%
Steuersatz	26,0%	26,3%	26,6%	26,0%	25,4%	24,5%	//	22,8%	22,8%
Beta-Faktor verschuldet	0,82	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	//	0,84	0,84
KapZins vor Wachstumsabschlag	6,73%	6,76%	6,76%	6,76%	6,76%	6,77%	//	6,81%	6,81%
Wachstumsabschlag									(1,00%)
Kapitalisierungszinssatz	6,73%	6,76%	6,76%	6,76%	6,76%	6,77%	//	6,81%	5,81%

Quelle: Unternehmensinformationen; A&M Analyse.

Abkürzungen: Pers. ESt = Persönliche Ertragsteuer; SolZ = Solidaritätszuschlag; BOP = Periodenbeginn; KapZins = Kapitalisierungszinssatz.

4.1.4 Ertragswert

- 168 Nachfolgende Tabelle fasst die Ertragswertberechnung aus den zuvor bestimmten Nettoeinnahmen und den Kapitalkosten der Nexus-Gruppe zusammen:

Tabelle 11: Nexus-Gruppe – Ableitung des Ertragswerts

EUR Mio.	Budget GJ25	Plan GJ26	Plan GJ27	Plan GJ28	Plan GJ29	Trans GJ30	//	Trans GJ35	TV GJ36ff.
Konzernperiodenergebnis	31,5	40,2	48,3	59,7	69,6	74,6	//	84,3	85,0
Ausschüttung	-	-	-	-	-	37,3	//	42,1	42,5
Sonderausschüttung	10,9	6,2	6,3	4,0	4,1	4,7	//	-	-
(Wachstums-)Thesaurierung	-	-	-	-	-	-	//	0,1	0,3
Wertbeitrag aus Thesaurierung (WBaT)	31,5	40,2	48,3	59,7	69,6	37,3	//	42,1	42,3
Kursgewinne	-	-	-	-	-	-	//	-	11,4
Pers. Ertragsteuer Ausschüttung	-	-	-	-	-	(9,8)	//	(11,1)	(11,2)
Pers. Ertragsteuer Kursgewinne	-	-	-	-	-	-	//	-	(1,5)
Pers. Ertragsteuer WBaT	(5,6)	(6,1)	(7,2)	(8,4)	(9,7)	(5,5)	//	(5,5)	(5,6)
Nettoeinnahmen	36,8	40,3	47,4	55,3	64,0	64,0	//	67,5	66,5
Kapitalisierungszinssatz	6,73%	6,76%	6,76%	6,76%	6,76%	6,77%	//	6,81%	5,81%
Diskonitierungsfaktor	1,000	0,937	0,878	0,822	0,770	0,676	//	0,486	8,363
Ertragswert zum 31.12.24	986,1	1.015,7	1.044,0	1.067,2	1.084,0	1.103,5	//	1.143,2	
Ertragswert zum 25.09.25	1.034,4								

Quelle: Unternehmensinformationen; A&M Analyse.

- 169 Im Detailplanungszeitraum wird eine vollständige Thesaurierung des Konzernperiodenergebnisses angenommen. Da für Bewertungszwecke angenommen wird, dass die sich im Planungszeitraum aufbauenden und über den operativen Kassenbestand hinausgehenden liquiden Mittel vollständig ausgeschüttet werden, wurden zusätzlich Sonderausschüttungen berücksichtigt.
- 170 In der Konvergenzphase und der Ewigen Rente wird eine Ausschüttung i.H.v. 50,0% des Konzernperiodenergebnisses zuzüglich Sonderausschüttungen angenommen. Die Ausschüttungsquote von 50,0% entspricht den in der Fachliteratur empfohlenen Bandbreiten und wird auch in der Rechtsprechung anerkannt.
- 171 Die nicht ausgeschütteten, aber frei verfügbaren erwirtschafteten liquide Mittel haben wir den Anteilseignern fiktiv zugerechnet (Wertbeitrag aus Thesaurierung).
- 172 Die Wachstumsthesaurierung bildet ab, dass das Wachstum der GuV-Positionen und des Nettovermögens i.H.v. 1,0% finanziert werden muss.
- 173 In Übereinstimmung mit den Empfehlungen des IDW sind wir von der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner ausgegangen.⁶¹ Gemäß dem seit 2009 in Deutschland geltenden Abgeltungssteuersystem haben wir die Ausschüttungen in Bezug auf das Konzernperiodenergebnis mit dem Steuersatz i.H.v. 26,38% (Abgeltungssteuer i.H.v. 25% zzgl. Solidaritätszuschlag) besteuert. Für die

⁶¹ IDW S 1 i.d.F. 2008, Rn. 31, 46.

Sonderausschüttungen sowie für den Wertbeitrag aus Thesaurierung wurde der hälftige Steuersatz veranschlagt. Ebenso wurden die Kursgewinne in der Ewigen Rente mit dem hälftigen Steuersatz besteuert.

- 174 Nach unseren Analysen ergibt sich ein Ertragswert von EUR 1.034,4 Mio. zum 25. September 2025.

4.1.5 Sonderwerte und Ertragswert pro Aktie

- 175 Auf Basis des IDW S 1 sind Vermögensteile, die veräußert werden können, ohne dass dadurch die eigentliche Geschäftstätigkeit eingeschränkt wird, getrennt zu bewerten und als Sonderwerte anzusetzen. Weiterhin sind als Sonderwerte sämtliche Vermögenswerte anzusetzen, deren Wertbeiträge nicht in der Planung reflektiert sind.

- 176 Nachfolgende Tabelle zeigt den Unternehmenswert der Nexus-Gruppe unter Berücksichtigung von Sonderwerten und den daraus resultierenden Wert je Aktie.

Tabelle 12: Nexus-Gruppe – Unternehmenswert

EUR Mio.	31.12.24	25.09.25
Ertragswert zum 25.09.2025	986,1	1.034,4
(-) Minderheitsanteile	(9,9)	(10,5)
(+) Sonderwert: Festgeldkonto	97,3	100,3
(+) Sonderwert: Zuwendungen der öffentlichen Hand	2,8	2,8
(-) Sonderwert: Kaufpreisverbindlichkeiten aus M&A	(26,9)	(27,6)
(+) Sonderwert: Verlustvorträge	1,0	1,1
Sonderwerte gesamt	64,3	66,1
Unternehmenswert	1.050,4	1.100,5
Anzahl der Aktien im Umlauf (Mio.)		17,3
Wert je Aktie (EUR)		63,76

Quelle: Unternehmensinformationen; A&M Analyse.

- 177 Nach Hinzurechnung der Sonderwerte ergibt sich ein Unternehmenswert der Nexus-Gruppe von EUR 1.100,5 Mio. Unter Berücksichtigung der Anzahl der Aktien im Umlauf von 17.259.793 lässt sich ein Wert von EUR 63,76 je Aktie ableiten.

4.2 Plausibilisierung durch die Multiplikatormethode

4.2.1 Börsenmultiplikatoren

- 178 Zur Untersuchung der Plausibilität von ermittelten Unternehmenswerten können gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008 vereinfachte Preisfindungen durch die Anwendung von Multiplikatorverfahren herangezogen werden. Zur Plausibilisierung der Ergebnisse der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren haben wir eine solche vergleichende Marktbewertung durchgeführt.

- 179 Nachfolgende Tabelle stellt die Wertableitung der Nexus-Gruppe über Börsenmultiplikatoren dar:

Tabelle 13: Nexus-Gruppe – Börsenmultiplikatoren

		EV/ EBITDA
Median aus Peer Group		10,5x
Multiplikator aus Peer Group	obere abgeleitete Bandbreite	12,0x
	untere abgeleitete Bandbreite	10,0x
% Median	obere abgeleitete Bandbreite	114%
	untere abgeleitete Bandbreite	95%
EBITDA GJ25 (EUR Mio.)		67,5
Gesamtunternehmenswert vor Sonderwerten (EUR Mio.)		674,6 - 809,5
(-) Minderheitsanteile		(10,5)
(+) Sonderwert: Festgeldkonto		100,3
(+) Sonderwert: Zuwendungen der öffentlichen Hand		2,8
(-) Sonderwert: Kaufpreisverbindlichkeiten aus M&A		(27,6)
(+) Sonderwert: Verlustvorträge		1,1
Gesamtunternehmenswert (EUR Mio.)		740,6 - 875,6
(-) Finanzverbindlichkeiten (EUR Mio.)		(26,3)
Wertbandbreite Unternehmenswert, gerundet (EUR Mio.)		710,0 - 850,0
Wertbandbreite pro Aktie (EUR)		41,14 - 49,25

Quelle: S&P Capital IQ; A&M Analyse.

180 Aus den EV/EBITDA-Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen für das GJ25 ergibt sich ein Median von 10,5x. Ausgehend vom Median haben wir eine Multiplikatoren-Bandbreite von 10,0x bis 12,0x festgelegt. Die Bandbreite für den Gesamtunternehmenswert vor Sonderwerten resultiert aus der Multiplikation der festgelegten Multiplikatoren-Bandbreite mit dem EBITDA der Nexus-Gruppe für das GJ25.

181 Nach Hinzurechnung der Sonderwerte (siehe Abschnitt 4.1.5), Abzug der Netto-Finanzverbindlichkeiten und Rundung ergibt sich die Wertbandbreite des Eigenkapitals i.H.v. rd. EUR 710 Mio. bis EUR 850 Mio. bzw. rd. EUR 41 bis EUR 49 pro Aktie auf Grundlage der EV/EBITDA-Multiplikatoren.

182 Der ermittelte Ertragswert i.H.v. EUR 1.100,5 Mio. liegt weit oberhalb der Bandbreite, welche auf Basis der EV/EBITDA-Multiplikatoren ermittelt wurde.

4.2.2 Transaktionsmultiplikatoren

183 Bei der Bewertung anhand von Transaktionsmultiplikatoren haben wir aus einer Vielzahl von M&A-Transaktionen vergleichbarer Unternehmen diejenigen ausgewählt, für die entsprechende Informationen und Kennzahlen öffentlich zugänglich sind. Der Analysezeitraum umfasste die letzten sechs Jahre vor dem Bewertungsstichtag.

Tabelle 14: Nexus-Gruppe – Transaktionsmultiplikatoren

		EV/ EBITDA
Multiplikator aus Peer-Transaktionen	obere abgeleitete Bandbreite	18,0x
	untere abgeleitete Bandbreite	16,5x
% Median	obere abgeleitete Bandbreite	104%
	untere abgeleitete Bandbreite	95%
EBITDA LTM (EUR Mio.) ^(*)		62,5
Gesamtunternehmenswert vor Sonderwerten (EUR Mio.)		1.031,4 - 1.125,2
(-) Minderheitsanteile		(10,5)
(+) Sonderwert: Festgeldkonto		100,3
(+) Sonderwert: Zuwendungen der öffentlichen Hand		2,8
(-) Sonderwert: Kaufpreisverbindlichkeiten aus M&A		(27,6)
(+) Sonderwert: Verlustvorträge		1,1
Gesamtunternehmenswert (EUR Mio.)		1.097,5 - 1.191,2
(-) Netto-Finanzverbindlichkeiten (EUR Mio.)		(26,3)
Wertbandbreite Unternehmenswert (EUR Mio.)		1.071,1 - 1.164,9
Wertbandbreite pro Aktie (EUR)		62,06 - 67,49

Quelle: S&P Capital IQ; A&M Analyse.

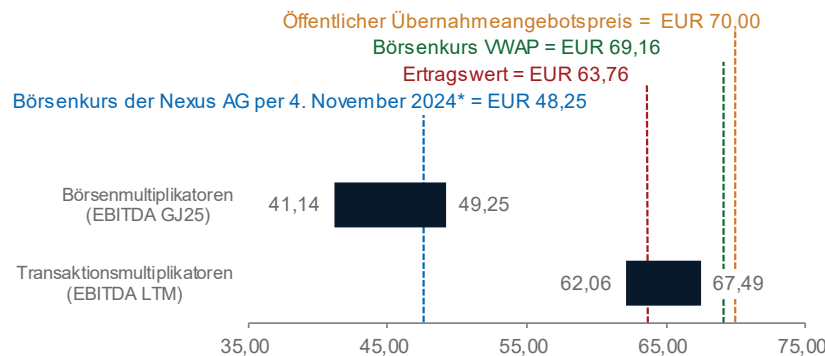
(*) Anmerkung: Das Nexus EBITDA LTM wurde auf Grundlage des Ist-EBITDA im H2 GJ24 sowie 50% der EBITDA-Bereinigungen im GJ24, zuzüglich des Ist-EBITDA im H1 GJ25 berechnet.

- 184 Anschließend haben wir zunächst eine Multiplikatoren-Bandbreite ausgehend vom Median der Vergleichstransaktionen festgelegt (16,5x bis 18,0x). Unter Berücksichtigung der Sonderwerte und Netto-Finanzverbindlichkeiten ergibt sich eine Wertbandbreite für das Eigenkapital von rd. EUR 1.071 Mio. bis EUR 1.165 Mio. (nach Rundung).
- 185 Der von uns ermittelte Ertragswert i.H.v. EUR 1.100,5 Mio. liegt somit innerhalb der Wertbandbreite basierend auf den EV/EBITDA-Multiplikatoren vergleichbarer Transaktionen.

5 ZUSAMMENFASSUNG

- 186 Die Project Neptune Bidco GmbH, eine Holdinggesellschaft, die von Investmentfonds kontrolliert wird, die von verbundenen Unternehmen der TA Associates Management, L.P. beraten und verwaltet werden, hat der Nexus AG ein Verlangen gemäß §§ 327a ff. AktG übermittelt, wonach die Hauptversammlung der Nexus AG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Neptune Bidco als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen soll (sog. aktienrechtlicher Squeeze-out).
- 187 Im Zusammenhang mit dem beabsichtigten Squeeze-out wurden wir beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327a Abs. 1 AktG zu erstellen.
- 188 Hierzu haben wir – unter Berücksichtigung der jüngsten höchstrichterlichen und obergerichtliche Rechtsprechung zum Börsenkurs sowie der Anforderungen des Entwurfs des IDW Standards „Beurteilung der Angemessenheit börsenkursbasierter Kompensationen“ – zunächst geprüft, ob der Börsenkurs im vorliegenden Fall zur Bemessung der Abfindung angewendet werden kann. Im Rahmen unserer Bewertungsarbeiten haben wir festgestellt, dass der Börsenkurs i.H.v. EUR 69,16 pro Aktie der Nexus AG eine angemessene Grundlage zur Bemessung der Abfindung darstellt. Lediglich zu Kontrollzwecken haben wir unter Anwendung der Ertragswertmethode den objektivierten Unternehmenswert der Nexus AG nach IDW S 1 i.d.F. 2008 in der Funktion eines neutralen Gutachters ermittelt sowie eine Bewertung anhand der Multiplikatoren durchgeführt. Die Ergebnisse unserer Bewertungsarbeiten sind in Abbildung 10 zusammengefasst.

Abbildung 10: Bewertungsergebnisse



Quelle: A&M Analyse.

Anmerkung: (*) Börsenkurs der Nexus AG am Tag vor Bekanntgabe des öffentlichen Übernahmeangebots an die Aktionäre der Nexus AG durch Project Neptune Bidco GmbH

- 189 Wie aus der obigen Abbildung ersichtlich, liegen sowohl der ermittelte Ertragswert der Nexus AG als auch die anhand der Multiplikatorverfahren geschätzten Bandbreiten der möglichen Unternehmenswerte unter dem Börsenkurs i.H.v. EUR 69,16 und stützen somit die Angemessenheit einer börsenkursbasierten Kompensation i.H.v. EUR 69,16 pro Aktie der Nexus AG.

- 190 Die Neptune Bidco beabsichtigt, die Abfindung auf aufgerundet EUR 70,00 pro Aktie der Nexus AG festzulegen. Wir erachten die börsenkursbasierte Kompensation i.H.v. EUR 70,00 pro Aktie der Nexus AG für eine angemessene Barabfindung gemäß § 327a Abs. 1 AktG.

Frankfurt am Main, 13. August 2025

A&M GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Dr. Tim Laas - Wirtschaftsprüfer
Managing Director



Dr. Nina Riabinova
Director

Anlage 2
Übertragungsverlangen der Project Neptune Bidco GmbH

**Verlangen zur Beschlussfassung über
einen aktienrechtlichen Squeeze-Out**

**Demand for a resolution on
a corporate law squeeze-out**

An den Vorstand der
Nexus AG
Innastraße 1
78166 Donaueschingen

To the Management Board of
Nexus AG
Innastraße 1
78166 Donaueschingen
Germany

München, 28. April 2025

Munich, 28 April 2025

Sehr geehrte Herren,

Dear Sirs,

die Project Neptune Bidco GmbH, eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 296422, hält derzeit unmittelbar 16.425.580 auf den Inhaber lautenden Stückaktien der Nexus AG, einer nach deutschem Recht gegründeten Aktiengesellschaft mit Sitz in Donaueschingen, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Freiburg im Breisgau unter HRB 602434 (die "**Gesellschaft**"). Ein Nachweis der Beteiligung der Project Neptune Bidco GmbH an der Gesellschaft ist als Anlage beigefügt.

Project Neptune Bidco GmbH, a limited liability company organized under the laws of Germany with its corporate seat in Munich, Germany, and registered with the commercial register of the Local Court of Munich under HRB 296422, currently directly holds 16,425,580 no-par value bearer shares in Nexus AG, a stock corporation organized under the laws of Germany with its corporate seat in Donaueschingen, Germany, registered with the commercial register of the Local Court of Freiburg im Breisgau under no. HRB 602434 (the "**Company**"). A proof of the shareholding by Project Neptune Bidco GmbH in the Company is attached as Annex.

Die Gesellschaft hat ein Grundkapital von EUR 17.274.695, das in 17.274.695 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt ist, auf die jeweils ein rechnerischer Anteil von EUR 1,00 am Grundkapital der Gesellschaft entfällt. Die Gesellschaft hält derzeit 14.902 eigenen Aktien. Die Beteiligung der Project Neptune Bidco GmbH entspricht daher zum heutigen Tag 95,16 % des Grundkapitals der

The Company has a registered share capital of EUR 17,274,695, divided into 17,274,695 no-par value bearer shares, each representing a notional amount of EUR 1.00 of the Company's registered share capital. The Company currently holds 14,902 treasury shares. The interest of Project Neptune Bidco GmbH therefore currently corresponds to 95.16 % of

Gesellschaft, wobei die eigenen Aktien der Gesellschaft für die Zwecke der Berechnung des Gesamtbetrags des Grundkapitals abgezogen wurden nach § 16 Abs. 2 Satz 2 AktG. Die Project Neptune Bidco GmbH ist damit Hauptaktionärin der Gesellschaft im Sinne des § 327a Abs. 1 AktG.

Wir richten hiermit das Verlangen an den Vorstand der Gesellschaft, über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Gesellschaft auf die Project Neptune Bidco GmbH gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG in einer nach Zugang des konkretisierenden zweiten Squeeze-Out Verlangens noch einzuberufenden Hauptversammlung beschließen zu lassen (aktienrechtlicher Squeeze-out).

Die Höhe der angemessenen Barabfindung je auf den Inhaber lautende Stückaktie der Gesellschaft werden wir unter anderem auf der Grundlage einer noch abzuschließenden Unternehmensbewertung festlegen und Ihnen noch separat in einem konkretisierenden zweiten Squeeze-Out Verlangen mitteilen.

Wir bitten Sie als Vorstand der Gesellschaft, alle für die Fassung des Übertragungsbeschlusses gemäß §§ 327a ff. AktG erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen und uns gemäß § 327b Abs. 1 S. 2 AktG alle für die Festlegung der Barabfindung notwendigen Unterlagen zur Verfügung zu stellen und Auskünfte zu erteilen.

the Company's share capital whereby the Company's treasury shares were deducted for the purposes of calculating the Company's total share capital pursuant to Section 16 para. 2 sentence 2 AktG. Project Neptune Bidco GmbH is thus the main shareholder of the Company within the meaning of Section 327a para. 1 AktG.

We hereby demand that the management board of the Company convenes, after receipt of the specifying second squeeze-out demand, a general meeting to pass a resolution on the transfer of the shares of the other shareholders (minority shareholders) of the Company to Project Neptune Bidco GmbH against appropriate cash compensation being granted pursuant to Sec. 327a *et seqq.* AktG (corporate law squeeze-out).

We will determine the amount of the appropriate cash settlement per no-par bearer share in the Company on the basis of a business valuation yet to be concluded and will notify you of this separately in a specifying second squeeze-out demand.

As management board of the Company, we kindly ask you to take all appropriate measures for the transfer resolution pursuant to Secs. 327a *et seqq.* AktG and to make available all necessary documents for the determination of the cash compensation to us and to provide all information in this regard pursuant to Sec. 327b para. 1 sentence 2 AktG.

Vor der Einberufung der Hauptversammlung werden wir Ihnen entsprechend den gesetzlichen Bestimmungen folgende zusätzliche Unterlagen gesondert übermitteln:

- Beschlussvorlage an die Hauptversammlung zum Übertragungsbeschluss;
- Mitteilung der festgelegten Höhe der angemessenen Barabfindung je Aktie;
- Gewährleistungserklärung eines Kreditinstituts im Sinne von § 327b Abs. 3 AktG; und
- Übertragungsbericht des Hauptaktionärs im Sinne von § 327c Abs. 2 S. 1 AktG mit einer Darlegung der Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre sowie einer Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung.

Die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung wird durch einen vom Landgericht Konstanz auszuwählenden und zu bestellenden sachverständigen Prüfer geprüft. Einen entsprechenden Antrag wird die Project Neptune Bidco GmbH zeitnah beim Landgericht Konstanz stellen.

Die deutsche Version dieses Verlangens ist verbindlich.

Prior to the convocation of the general meeting and in accordance with statutory provisions, we will submit the following additional documents:

- Draft resolution to the general meeting on the transfer resolution;
- Amount of the appropriate cash compensation per share;
- Confirmation of a credit institution pursuant to Sec. 327b para. 3 AktG; and
- Written report by the principal shareholder pursuant to Sec. 327c para. 2 sentence 1 AktG presenting the prerequisites for the transfer and explaining and justifying the appropriateness of the cash compensation.

The appropriateness of the cash compensation will be reviewed by an auditor selected and appointed by the Regional Court of Konstanz. Project Neptune Bidco GmbH will file a corresponding application with the Regional Court of Konstanz shortly.

The German version of this demand shall prevail.

Project Neptune Bidco GmbH

vertreten durch / represented by

Unterschrift / Signature:



Name:

Stefan Dandl

Position / Title:

-- Geschäftsführer / Managing Director

Anlage
Beteiligungsnachweis / Proof of Shareholding

Holdings

As of 24 April 2025										
Assets Class / Sub-Asset Class	Security	Quantity / Amount	Book Cost ^W FX Rate	Market Price FX Rate Price Date	Market Value (EUR) Accrued Interest (EUR)	% Of Total ^V Assets	Yield To ^N Maturity (%)	Unrealised Gains* ^J On Assets (EUR) On Forex (EUR)	Unrealised Gains (%)	
TOTAL										
A Investment Portfolio										
D Cash and Short-maturity Bonds										
Cash										
Cash										
F Equities										
European (ex-UK) Equities	Nexus AG DE0005220909	16,425,580.00								

For a definition of alphabetical superscripts, please refer to Notes and Disclosures section. Unrealised gains since acquisition to end of reporting period.

**Konkretisiertes Verlangen
zur Beschlussfassung über
einen aktienrechtlichen Squeeze-Out**

**Specified demand for a resolution on
a corporate law squeeze-out**

An den Vorstand der
Nexus AG
Irmastraße 1
78166 Donaueschingen

To the Management Board of
Nexus AG
Irmastraße 1
78166 Donaueschingen
Germany

München, 11. August 2025

Munich, 11 August 2025

Sehr geehrte Herren,

Dear Sirs,

die Project Neptune Bidco GmbH, eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 296422, hält derzeit unmittelbar 16.425.580 auf den Inhaber lautende Stückaktien der Nexus AG, einer nach deutschem Recht gegründeten Aktiengesellschaft mit Sitz in Donaueschingen, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Freiburg im Breisgau unter HRB 602434 (die "**Gesellschaft**"). Ein Nachweis der Beteiligung der Project Neptune Bidco GmbH an der Gesellschaft ist als **Anlage 1** beigelegt.

Project Neptune Bidco GmbH, a limited liability company organized under the laws of Germany with its corporate seat in Munich, Germany, and registered with the commercial register of the Local Court of Munich under HRB 296422, currently directly holds 16,425,580 no-par value bearer shares in Nexus AG, a stock corporation organized under the laws of Germany with its corporate seat in Donaueschingen, Germany, registered with the commercial register of the Local Court of Freiburg im Breisgau under no. HRB 602434 (the "**Company**"). A proof of the shareholding by Project Neptune Bidco GmbH in the Company is attached as **Annex 1**.

Die Gesellschaft hat ein Grundkapital von EUR 17.274.695, das in 17.274.695 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt ist, auf die jeweils ein rechnerischer Anteil von EUR 1,00 am Grundkapital der Gesellschaft entfällt. Die Gesellschaft hält

The Company has a registered share capital of EUR 17,274,695, divided into 17,274,695 no-par value bearer shares, each representing a notional amount of EUR 1.00 of the Company's registered share capital. The Company currently

derzeit 14.902 eigenen Aktien. Die Beteiligung der Project Neptune Bidco GmbH entspricht daher zum heutigen Tag 95,16 % des Grundkapitals der Gesellschaft, wobei die eigenen Aktien der Gesellschaft für die Zwecke der Berechnung des Gesamtbetrags des Grundkapitals abgezogen wurden nach § 16 Abs. 2 Satz 2 AktG. Die Project Neptune Bidco GmbH ist damit Hauptaktionärin der Gesellschaft im Sinne des § 327a Abs. 1 AktG.

Mit Schreiben vom 28. April 2025 haben wir das Verlangen an den Vorstand der Gesellschaft gerichtet, über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Gesellschaft auf die Project Neptune Bidco GmbH gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG in einer nach Zugang des konkretisierenden zweiten Squeeze-Out Verlangens noch einzuberufenden Hauptversammlung beschließen zu lassen (aktienrechtlicher Squeeze-out).

In Bestätigung und Konkretisierung dieses Verlangens vom 28. April 2025 richten wir hiermit das Verlangen an den Vorstand der Gesellschaft, kurzfristig eine außerordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft einzuberufen und den Tagesordnungspunkt

"Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Nexus AG auf die Project Neptune Bidco GmbH mit Sitz in München gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG"

holds 14,902 treasury shares. The interest of Project Neptune Bidco GmbH therefore currently corresponds to 95.16 % of the Company's share capital whereby the Company's treasury shares were deducted for the purposes of calculating the Company's total share capital pursuant to Section 16 para. 2 sentence 2 AktG. Project Neptune Bidco GmbH is thus the main shareholder of the Company within the meaning of Section 327a para. 1 AktG.

With letter dated 28 April 2025, we have demanded the management board of the Company to convene, after receipt of the specifying second squeeze-out demand, a general meeting to adopt a resolution on the transfer of the shares of the outside shareholders (minority shareholders) of the Company to Project Neptune Bidco GmbH against appropriate cash compensation being granted pursuant to Sec. 327a *et seqq.* AktG (corporate law squeeze-out).

To confirm and specify our demand of 28 April 2025 we hereby demand the management board of the Company to convene an extraordinary general meeting at short notice and include the following agenda item

"Resolution on the transfer of the shares of the minority shareholders of Nexus AG to Project Neptune Bidco GmbH, with seat in Munich, in exchange for an adequate cash compensation in accordance with Sections 327a et seqq. of the German Stock Corporation Act (AktG)"

auf die Tagesordnung dieser außerordentlichen Hauptversammlung zu setzen. Die Project Neptune Bidco GmbH hat gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG die angemessene Barabfindung auf EUR 70,00 je auf den Inhaber lautende Stückaktie der Gesellschaft festgesetzt.

Der vorgesehene Übertragungsbeschlusses soll wie folgt lauten:

"Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Nexus AG mit Sitz in Donaueschingen werden gemäß dem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer von der Project Neptune Bidco GmbH mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 296422 (Hauptaktionärin), zu zahlenden Barabfindung in Höhe von EUR 70,00 je eine auf den Inhaber lautende Stückaktie auf die Hauptaktionärin übertragen."

Eine Erklärung der COMMERZBANK Aktiengesellschaft, in der die COMMERZBANK Aktiengesellschaft gemäß § 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Project Neptune Bidco GmbH als Hauptaktionärin übernimmt, den Minderheitsaktionären der Gesellschaft nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister der Gesellschaft unverzüglich die festgelegte Barabfindung für jede übergegangene Aktie zu zahlen, ist

to the agenda of this extraordinary general meeting. Pursuant to Sec. 327b para 1 sentence 1 AktG, Project Neptune Bidco GmbH has determined the adequate cash compensation to be EUR 70.00 per no-par value bearer share of the Company.

The proposed transfer resolution shall read as follows:

"The no-par bearer shares held by the other shareholders (minority shareholders) of Nexus AG with its corporate seat in Donaueschingen will be transferred in accordance with the procedure for the exclusion of minority shareholders (Sections 327a et seqq. AktG) in return for a cash compensation to be paid by Project Neptune Bidco GmbH, a limited liability company organized under the laws of Germany with its corporate seat in Munich, Germany, and registered with the commercial register of the Local Court of Munich under HRB 296422 (principal shareholder), in the amount of EUR 70.00 for each no-par value bearer share to the principal shareholder."

A copy of the declaration by COMMERZBANK Aktiengesellschaft, warranting, pursuant to Sec. 327b para 3 AktG, that COMMERZBANK Aktiengesellschaft will fulfil the obligation of Project Neptune Bidco GmbH as principal shareholder to pay the determined cash compensation per transferred share to the minority shareholders of the Company without undue delay after registration of the transfer resolution with the commercial register (*Handelsregister*) of

diesem Schreiben in Kopie als **Anlage 2** beigelegt.

Einen von der Project Neptune Bidco GmbH erstatteten schriftlichen Bericht an die Hauptversammlung der Gesellschaft, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden, lassen wir Ihnen zur Vorbereitung der Hauptversammlung rechtzeitig gesondert zukommen.

Dieses Verlangen unterliegt deutschem Recht. Die deutsche Version dieses Verlangens ist verbindlich.

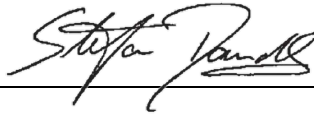
the Company is attached to this letter as **Annex 2**.

A written report prepared by Project Neptune Bidco GmbH to the general meeting of the Company, presenting the pre-requisites for the transfer of the shares of the minority shareholders and explaining and justifying the appropriateness of the cash compensation, will be sent to you separately in good time in preparation for the general meeting.

This demand shall be subject to German law. The German version of this demand shall prevail.

Project Neptune Bidco GmbH
vertreten durch

Unterschrift:



Name:

Stefan Dandl

Position:

Geschäftsführer

Anlage 1 / Annex 1
Nachweise der Beteiligungsverhältnisse / Proof of Shareholdings

As of 11 August 2025

Assets Class / Sub-Asset Class	Security	Quantity / Amount	Book Cost ^W FX Rate	Market Price FX Rate Price Date	Market Value Accrued Interest	% Of Total ^V Assets	Yield To Maturity ^N (%)	Unrealised Gains* On Assets On Forex ^J	Unrealised Gains (%) (%)
TOTAL									
Investment Portfolio									
Equities									
European (ex-UK) Equities	Nexus AG DE0005220909	16,425,580.00							

Anlage 2 / Annex 2
Kopie der Gewährleistungserklärung der /
Copy of the Squeeze-Out Warranty Declaration by
COMMERZBANK Aktiengesellschaft

Geschäftsräume:
FRIEDRICHSTR. 22
70140 STUTTGART

Swift: COBADEFF600

InlandsavaleStuttgart@commerzbank.com

Internet: www.commerzbank.de

Minderheitsaktionäre der Nexus AG
Irmastraße 1
78166 Donaueschingen

Datum: 06. August 2025

Gewährleistungserklärung gem. § 327b Abs. 3 AktG Nr. HCDAV70184370001

zur Übermittlung an den Vorstand
der Nexus AG
Irmastraße 1
78166 Donaueschingen

Gewährleistungserklärung gemäß § 327b Abs. 3 AktG zugunsten der Minderheitsaktionäre der Nexus AG für die Barabfindungsverpflichtung der Project Neptune Bidco GmbH

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Project Neptune Bidco GmbH mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 296422, („Hauptaktionärin“) hat uns mitgeteilt, dass sie per heutigem Datum unmittelbar 16.425.580 der insgesamt ausgegebenen 17.274.695 auf den Inhaber lautenden Stückaktien und damit rund 95,16 Prozent des Grundkapitals der Nexus AG im Nennbetrag von Euro 16.425.580 hält und somit den in § 327a Abs. 1 AktG genannten Schwellenwert von 95 Prozent überschreitet.

Die Nexus AG hält 14.902 eigene Aktien, die für die Zwecke der Berechnung des Gesamtbetrags des Grundkapitals nach § 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 Satz 2 AktG außer Betracht bleiben.

Die Project Neptune Bidco GmbH hat uns darüber hinaus ihre Absicht mitgeteilt, als Hauptaktionärin die Aktien sämtlicher übrigen Aktionäre der Nexus AG (Minderheitsaktionäre) im Rahmen eines Verfahrens zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327a ff. AktG zu erwerben.

Auf Verlangen der Project Neptune Bidco GmbH soll in der außerordentlichen Hauptversammlung der Nexus AG am 25.09.2025 gemäß § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer von der Project Neptune Bidco GmbH zu zahlenden Barabfindung in Höhe von Euro 70,00 (in Worten Euro siebenzig) je auf den Inhaber lautende Stückaktie der Minderheitsaktionäre an der Nexus AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 1,00 je Aktie beschlossen werden.

Seite -2- zu unserer Garantie vom 06. August 2025, Referenz: HCDAV70184370001

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gehen kraft Gesetzes alle Inhaberaktien der Minderheitsaktionäre auf die Project Neptune Bidco GmbH als Hauptaktionärin über und die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch gegen die Project Neptune Bidco GmbH auf unverzügliche Zahlung der angemessenen Barabfindung.

Dies vorausgeschickt übernimmt die COMMERZBANK Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 32000, als im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut hiermit unbedingt und unwiderruflich nach § 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Project Neptune Bidco GmbH, den Minderheitsaktionären der Nexus AG nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses gemäß § 327a Abs. 1 AktG in das für die Nexus AG zuständige Handelsregister des Amtsgerichts Freiburg unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von Euro 70,00 je auf die Hauptaktionärin übergegangene auf den Inhaber lautende Stückaktie der Nexus AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 1,00 je Aktie zu zahlen.

Soweit für die Aktien der Minderheitsaktionäre Aktienurkunden ausgegeben sind, die bis zu ihrer Aushändigung an die Hauptaktionärin den Barabfindungsanspruch der Minderheitsaktionäre verbrieften, erfolgt die Zahlung nur Zug um Zug gegen Aushändigung der jeweiligen Aktienurkunden bzw. gegen Übertragung der Rechte an einer Globalurkunde.

Aus dieser Gewährleistungserklärung erwirbt jeder Minderheitsaktionär im Wege eines echten Vertrages zugunsten Dritter im Sinne von § 328 BGB einen unaufhebbaren Zahlungsanspruch unmittelbar gegen uns.

Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus unserem Verhältnis zur Hauptaktionärin ausgeschlossen.

Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

COMMERZBANK
Aktiengesellschaft
Avalcenter Inland


ppa. Markus Hahn


ppa. Golo Bayer

Anlage 3
Gewährleistungserklärung der COMMERZBANK Aktiengesellschaft

Geschäftsräume:
FRIEDRICHSTR. 22
70140 STUTTGART

Swift: COBADEFF600

InlandsavaleStuttgart@commerzbank.com

Internet: www.commerzbank.de

Minderheitsaktionäre der Nexus AG
Irmastraße 1
78166 Donaueschingen

Datum: 06. August 2025

Gewährleistungserklärung gem. § 327b Abs. 3 AktG Nr. HCDAV70184370001

zur Übermittlung an den Vorstand
der Nexus AG
Irmastraße 1
78166 Donaueschingen

Gewährleistungserklärung gemäß § 327b Abs. 3 AktG zugunsten der Minderheitsaktionäre der Nexus AG für die Barabfindungsverpflichtung der Project Neptune Bidco GmbH

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Project Neptune Bidco GmbH mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 296422, („Hauptaktionärin“) hat uns mitgeteilt, dass sie per heutigem Datum unmittelbar 16.425.580 der insgesamt ausgegebenen 17.274.695 auf den Inhaber lautenden Stückaktien und damit rund 95,16 Prozent des Grundkapitals der Nexus AG im Nennbetrag von Euro 16.425.580 hält und somit den in § 327a Abs. 1 AktG genannten Schwellenwert von 95 Prozent überschreitet.

Die Nexus AG hält 14.902 eigene Aktien, die für die Zwecke der Berechnung des Gesamtbetrags des Grundkapitals nach § 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 Satz 2 AktG außer Betracht bleiben.

Die Project Neptune Bidco GmbH hat uns darüber hinaus ihre Absicht mitgeteilt, als Hauptaktionärin die Aktien sämtlicher übrigen Aktionäre der Nexus AG (Minderheitsaktionäre) im Rahmen eines Verfahrens zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327a ff. AktG zu erwerben.

Auf Verlangen der Project Neptune Bidco GmbH soll in der außerordentlichen Hauptversammlung der Nexus AG am 25.09.2025 gemäß § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer von der Project Neptune Bidco GmbH zu zahlenden Barabfindung in Höhe von Euro 70,00 (in Worten Euro siebenzig) je auf den Inhaber lautende Stückaktie der Minderheitsaktionäre an der Nexus AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 1,00 je Aktie beschlossen werden.

Seite -2- zu unserer Garantie vom 06. August 2025, Referenz: HCDV70184370001

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gehen kraft Gesetzes alle Inhaberaktien der Minderheitsaktionäre auf die Project Neptune Bidco GmbH als Hauptaktionärin über und die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch gegen die Project Neptune Bidco GmbH auf unverzügliche Zahlung der angemessenen Barabfindung.

Dies vorausgeschickt übernimmt die COMMERZBANK Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 32000, als im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut hiermit unbedingt und unwiderruflich nach § 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Project Neptune Bidco GmbH, den Minderheitsaktionären der Nexus AG nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses gemäß § 327a Abs. 1 AktG in das für die Nexus AG zuständige Handelsregister des Amtsgerichts Freiburg unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von Euro 70,00 je auf die Hauptaktionärin übergegangene auf den Inhaber lautende Stückaktie der Nexus AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 1,00 je Aktie zu zahlen.

Soweit für die Aktien der Minderheitsaktionäre Aktienurkunden ausgegeben sind, die bis zu ihrer Aushändigung an die Hauptaktionärin den Barabfindungsanspruch der Minderheitsaktionäre verbriefen, erfolgt die Zahlung nur Zug um Zug gegen Aushändigung der jeweiligen Aktienurkunden bzw. gegen Übertragung der Rechte an einer Globalurkunde.

Aus dieser Gewährleistungserklärung erwirbt jeder Minderheitsaktionär im Wege eines echten Vertrages zugunsten Dritter im Sinne von § 328 BGB einen unaufhebbaren Zahlungsanspruch unmittelbar gegen uns.

Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus unserem Verhältnis zur Hauptaktionärin ausgeschlossen.

Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

COMMERZBANK
Aktiengesellschaft
Avalcenter Inland


ppa. Markus Hahn

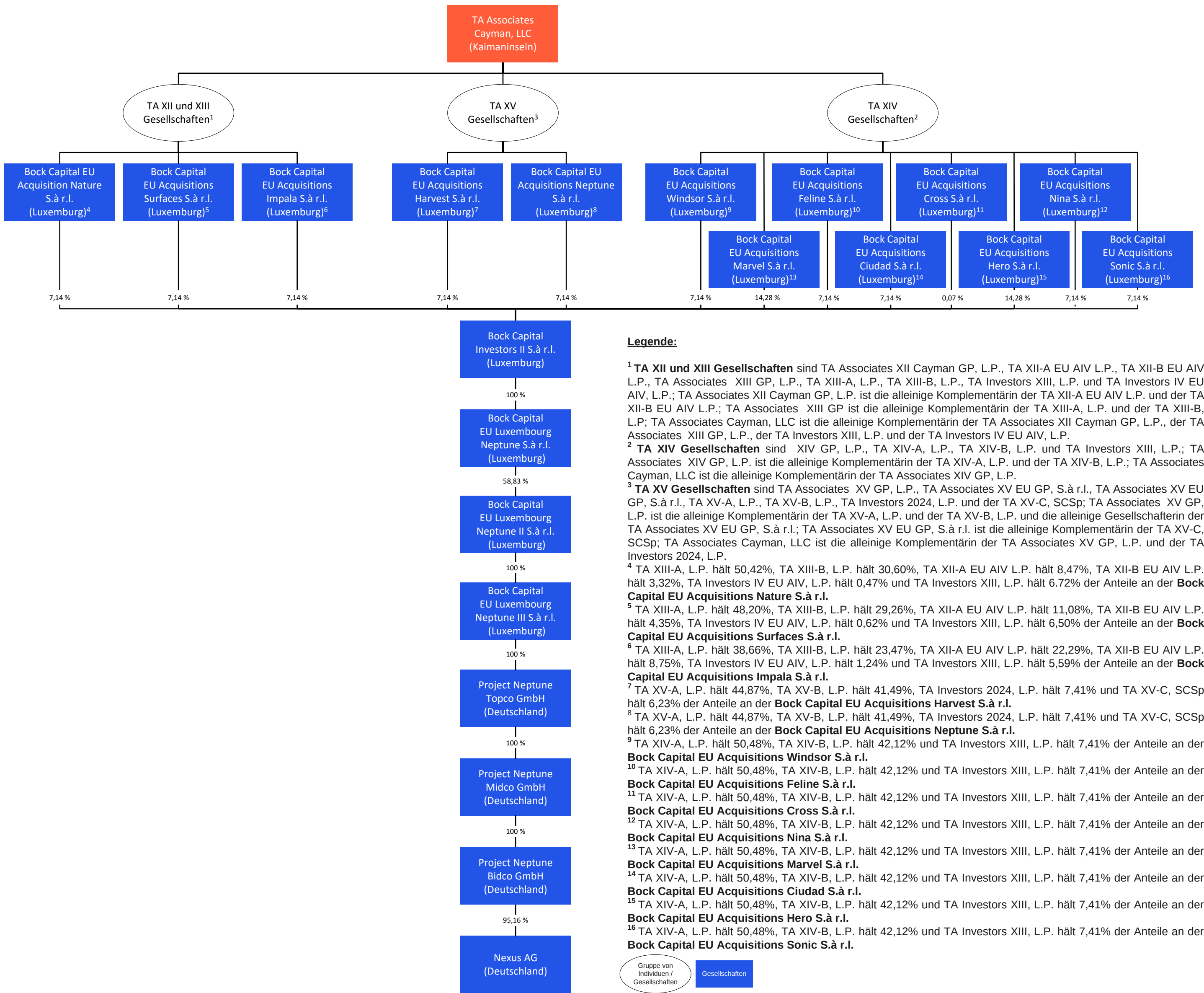

ppa. Golo Bayer

Anlage 4
Depotbestätigung der Barclays Bank

Holdings

As of 13 August 2025										
Assets Class / Sub-Asset Class	Security		Quantity / Amount	Book Cost ^W FX Rate	Market Price FX Rate Price Date	Market Value Accrued Interest	% Of Total ^V Assets	Yield To Maturity ^N (%)	Unrealised ^J Gains* On Assets On Forex	Unrealised Gains (%) (%)
TOTAL										
A Investment Portfolio										
F Equities										
European (ex-UK) Equities	Nexus AG DE0005220909		16,425,580.00							

Anlage 5
Übersicht der mit der Project Neptune Bidco GmbH
verbundenen beherrschenden Unternehmen



¹ **TA XII und XIII Gesellschaften** sind TA Associates XII Cayman GP, L.P., TA XII-A EU AIV L.P., TA XII-B EU AIV L.P., TA Associates XIII GP, L.P., TA XIII-A, L.P., TA XIII-B, L.P., TA Investors XIII, L.P. und TA Investors IV EU AIV, L.P.; TA Associates XII Cayman GP, L.P. ist die alleinige Komplementärin der TA XII-A EU AIV L.P. und der TA XII-B EU AIV L.P.; TA Associates XIII GP ist die alleinige Komplementärin der TA XIII-A, L.P. und der TA XIII-B, L.P.; TA Associates Cayman, LLC ist die alleinige Komplementärin der TA Associates XII Cayman GP, L.P., der TA Associates XIII GP, L.P., der TA Investors XIII, L.P. und der TA Investors IV EU AIV, L.P.

² **TA XIV Gesellschaften** sind XIV GP, L.P., TA XIV-A, L.P., TA XIV-B, L.P. und TA Investors XIII, L.P.; TA Associates XIV GP, L.P. ist die alleinige Komplementärin der TA XIV-A, L.P. und der TA XIV-B, L.P.; TA Associates Cayman, LLC ist die alleinige Komplementärin der TA Associates XIV GP, L.P.

³ **TA XV Gesellschaften** sind TA Associates XV GP, L.P., TA Associates XV EU GP, S.à r.l., TA Associates XV EU GP, S.à r.l., TA XV-A, L.P., TA XV-B, L.P., TA Investors 2024, L.P. und der TA XV-C, SCSp; TA Associates XV GP, L.P. ist die alleinige Komplementärin der TA XV-A, L.P. und der TA XV-B, L.P. und die alleinige Gesellschafterin der TA Associates XV EU GP, S.à r.l.; TA Associates XV EU GP, S.à r.l. ist die alleinige Komplementärin der TA XV-C, SCSp; TA Associates Cayman, LLC ist die alleinige Komplementärin der TA Associates XV GP, L.P. und der TA Investors 2024, L.P.

⁴ TA XIII-A, L.P. hält 50,42%, TA XIII-B, L.P. hält 30,60%, TA XII-A EU AIV L.P. hält 8,47%, TA XII-B EU AIV L.P. hält 3,32%, TA Investors IV EU AIV, L.P. hält 0,47% und TA Investors XIII, L.P. hält 6,72% der Anteile an der **Bock Capital EU Acquisitions Nature S.à r.l.**

⁵ TA XIII-A, L.P. hält 48,20%, TA XIII-B, L.P. hält 29,26%, TA XII-A EU AIV L.P. hält 11,08%, TA XII-B EU AIV L.P. hält 4,35%, TA Investors IV EU AIV, L.P. hält 0,62% und TA Investors XIII, L.P. hält 6,50% der Anteile an der **Bock Capital EU Acquisitions Surfaces S.à r.l.**

⁶ TA XIII-A, L.P. hält 38,66%, TA XIII-B, L.P. hält 23,47%, TA XII-A EU AIV L.P. hält 22,29%, TA XII-B EU AIV L.P. hält 8,75%, TA Investors IV EU AIV, L.P. hält 1,24% und TA Investors XIII, L.P. hält 5,59% der Anteile an der **Bock Capital EU Acquisitions Impala S.à r.l.**

⁷ TA XV-A, L.P. hält 44,87%, TA XV-B, L.P. hält 41,49%, TA Investors 2024, L.P. hält 7,41% und TA XV-C, SCSp hält 6,23% der Anteile an der **Bock Capital EU Acquisitions Harvest S.à r.l.**

⁸ TA XV-A, L.P. hält 44,87%, TA XV-B, L.P. hält 41,49%, TA Investors 2024, L.P. hält 7,41% und TA XV-C, SCSp hält 6,23% der Anteile an der **Bock Capital EU Acquisitions Neptune S.à r.l.**

⁹ TA XIV-A, L.P. hält 50,48%, TA XIV-B, L.P. hält 42,12% und TA Investors XIII, L.P. hält 7,41% der Anteile an der **Bock Capital EU Acquisitions Windsor S.à r.l.**

¹⁰ TA XIV-A, L.P. hält 50,48%, TA XIV-B, L.P. hält 42,12% und TA Investors XIII, L.P. hält 7,41% der Anteile an der **Bock Capital EU Acquisitions Feline S.à r.l.**

¹¹ TA XIV-A, L.P. hält 50,48%, TA XIV-B, L.P. hält 42,12% und TA Investors XIII, L.P. hält 7,41% der Anteile an der **Bock Capital EU Acquisitions Cross S.à r.l.**

¹² TA XIV-A, L.P. hält 50,48%, TA XIV-B, L.P. hält 42,12% und TA Investors XIII, L.P. hält 7,41% der Anteile an der **Bock Capital EU Acquisitions Nina S.à r.l.**

¹³ TA XIV-A, L.P. hält 50,48%, TA XIV-B, L.P. hält 42,12% und TA Investors XIII, L.P. hält 7,41% der Anteile an der **Bock Capital EU Acquisitions Marvel S.à r.l.**

¹⁴ TA XIV-A, L.P. hält 50,48%, TA XIV-B, L.P. hält 42,12% und TA Investors XIII, L.P. hält 7,41% der Anteile an der **Bock Capital EU Acquisitions Ciudad S.à r.l.**

¹⁵ TA XIV-A, L.P. hält 50,48%, TA XIV-B, L.P. hält 42,12% und TA Investors XIII, L.P. hält 7,41% der Anteile an der **Bock Capital EU Acquisitions Hero S.à r.l.**

¹⁶ TA XIV-A, L.P. hält 50,48%, TA XIV-B, L.P. hält 42,12% und TA Investors XIII, L.P. hält 7,41% der Anteile an der **Bock Capital EU Acquisitions Sonic S.à r.l.**