



Bericht über die Unternehmensbewertung der STRABAG SE zum 16. Juni 2023

Kurzfassung

Valuation Services | 11. Mai 2023

Financial Advisory 



Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|----|
| Beschreibung des Bewertungsobjekts | 7 |
| Marktanalyse | 19 |
| Plausibilisierung der Planungsrechnung | 28 |
| Bewertungsmethodik | 35 |
| Bewertungsergebnisse | 56 |
| Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | 60 |
| Appendix | 65 |

Nikolaus Schaffer

Partner

Tel.: +43 1 537 00-2400

Mobil: +43 664 80 537-2400

Email: nschaffer@deloitte.at

Christian Hickel

Partner

Tel.: +43 1 537 00-2815

Mobil: +43 664 80 537-2815

Email: chickel@deloitte.at

Wichtiger Hinweis

Dieser Bericht wurde unter den im Abschnitt „Auftrag und Auftragsdurchführung“ getroffenen Annahmen und Einschränkungen erstellt. Der Bericht wurde für den Vorstand und den Aufsichtsrat der STRABAG SE erstellt und darf ohne schriftliche Zustimmung von Deloitte Financial Advisory GmbH nicht an Dritte weitergegeben werden. Der Bericht darf im Zuge der Vorbereitung der Hauptversammlung zur Beschlussfassung über die Kapitalerhöhung bekannt gemacht werden (§ 108 Abs 3 AktG).

Diese Kurzfassung des Berichts nimmt auf die Geheimhaltungsinteressen der STRABAG SE unter sinngemäßer Heranziehung von § 118 Abs 3 AktG Bedacht. Die vorliegende Fassung beinhaltet keine Informationen, die nach Ansicht des Vorstands der STRABAG SE nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, dem Unternehmen oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen (§ 118 Abs 3 AktG).

Bei der Summierung von gerundeten Beträgen und Prozentangaben sowie bei Währungsumrechnungen können durch Verwendung automatischer Rechenhilfen rundungsbedingte Rechendifferenzen auftreten. Prozentuelle Abweichungen größer 500% /kleiner -500% werden aus Gründen der Übersichtlichkeit nicht dargestellt.

STRABAG SE
zH. Hr. Mag. Christian Harder
Triglavstraße 9
9500 Villach

Deloitte Financial Advisory GmbH

Renngasse 1/ Freyung
Postfach 2
1010 Wien, Österreich
Tel +43 (0)1-537 00-0
Fax +43 (0)1-537 00-99 + DW
www.deloitte.at

Bewertung der STRABAG SE

Sehr geehrter Herr Mag. Harder,

STRABAG SE, Triglavstraße 9, 9500 Villach, FN 88983h, hat Deloitte Financial Advisory GmbH (im Folgenden „Deloitte FA“) mit Unterzeichnung des Auftragsschreibens vom 29. März 2023 beauftragt, im Rahmen einer gutachterlichen Bewertung nach den Grundsätzen des Fachgutachtens für Unternehmensbewertung KFS/BW 1 vom 26. März 2014 den objektivierten Unternehmenswert der

STRABAG SE

(im Folgenden „STRABAG SE“ oder „Auftraggeber“ oder „Bewertungsobjekt“)

zu ermitteln.

Auftrag und Auftragsdurchführung

Bewertungsanlass

Jede Unternehmensbewertung ist stets im Lichte des jeweiligen Bewertungsanlasses zu sehen, da unterschiedliche Bewertungsanlässe auch zu unterschiedlichen Ergebnissen führen können.

Bewertungsanlass ist im konkreten Fall die Prüfung von Kapitalmaßnahmen seitens STRABAG SE, die der Hauptversammlung am 16. Juni 2023 bei entsprechender Entscheidung vorgeschlagen werden könnten. Die beabsichtigten Kapitalmaßnahmen sind wirtschaftlich miteinander verbunden:

- Schritt 1: Kapitalerhöhung aus gebundener Kapitalrücklage nach den Vorschriften des Kapitalberichtigungsgesetzes.

Bewertungsanlass (Forts.)

- Schritt 2: ordentliche Kapitalherabsetzung nach den Vorschriften des Aktiengesetzes zum Zweck der Einstellung in nicht gebundene Rücklagen.
- Schritt 3: ordentliche Kapitalherabsetzung nach den Vorschriften des Aktiengesetzes zum Zweck der Rückzahlung eines Teils des Grundkapitals, wobei der herabgesetzte Kapitalbetrag nur zur Auszahlung in bar an jene Aktionäre gelangen soll, die nicht an der unter Schritt 4 beschriebenen Kapitalerhöhung partizipieren.
- Schritt 4: Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage, wobei seitens der partizipierenden Aktionäre die Forderung auf die Auszahlung aus der Kapitalherabsetzung eingelegt werden soll bzw. der Verzicht auf diese Forderung erfolgen soll.

Als Grundlage für die Bestimmung des Ausgabebetrags der unter Schritt 4 neu auszugebenden Aktien durch die Organe der STRABAG SE wird eine Konzernbewertung der STRABAG SE zum 16. Juni 2023 (geplanter Tag der beschließenden HV) benötigt.

Bewertungszweck

Jede Unternehmensbewertung ist stets auch im Lichte des Bewertungszwecks zu sehen, da unterschiedliche Bewertungszwecke auch zu unterschiedlichen Ergebnissen führen können.

Als Bewertungszweck soll der objektivierte Unternehmenswert der STRABAG SE nach den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen laut Fachgutachten für Unternehmensbewertung KFS/BW 1 vom 26. März 2014 des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer ermittelt werden.

Gemäß Fachgutachten KFS/BW 1 drückt der objektivierte Unternehmenswert einen von den individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Parteien unabhängigen Unternehmenswert aus, der sich aus dem Barwert finanzieller Überschüsse eines im Rahmen des bestehenden Unternehmenskonzepts fortgeführten Unternehmens mit allen realistischen Zukunftserwartungen ergibt.

Auftrag und Auftragsdurchführung (1/3)

Der objektivierte Unternehmenswert wird unter typisierenden Annahmen mit Hilfe eines Diskontierungsverfahrens ermittelt. Er repräsentiert jenen Unternehmenswert, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie der sonstigen Einflussfaktoren ergibt.

In diesem Zusammenhang möchten wir insbesondere darauf hinweisen, dass in einer möglichen Transaktion der tatsächlich erzielbare Kaufpreis signifikant von den in diesem Bericht ermittelten Unternehmenswertbandbreiten abweichen kann. Dies kann insbesondere auf unterschiedlichen Motivationen der beteiligten Parteien, ihrer jeweiligen Verhandlungsstärke, der Transaktionsstruktur sowie anderen transaktionsspezifischen Faktoren, wie Markteintritts- und Kontrollprämien, beruhen.

Funktion von Deloitte FA

Deloitte FA soll als neutraler Gutachter im Rahmen einer gutachterlichen Bewertung den objektivierten Unternehmenswert der STRABAG SE ermitteln.

Bewertungsstichtag

Der gesetzliche Bewertungsstichtag ist der Tag der Hauptversammlung, in der die geplante Kapitalerhöhung und die Neuausgabe von Aktien beschlossen werden soll. Die Hauptversammlung soll am 16. Juni 2023 stattfinden.

Aus Gründen der Datenverfügbarkeit erfolgt die Bewertung zunächst zum rechnerischen Stichtag 31. März 2023. Bewertungstechnisch wird diesem Umstand dadurch Rechnung getragen, dass die künftigen finanziellen Überschüsse der STRABAG SE auf den rechnerischen Stichtag diskontiert werden und dieses Zwischenergebnis anschließend mit dem der Bewertung zugrundeliegenden Kapitalisierungszinssatz auf den 16. Juni 2023 aufgezinst wird und damit den Unternehmenswert ergibt.

Uns gegenüber wurde von Seiten der STRABAG SE mitgeteilt, dass die Veröffentlichung aller relevanter Unterlagen für die Hauptversammlung bis zum 26. Mai 2023 stattfinden muss. Die Unternehmensbewertung sollte vor der Veröffentlichung der Einberufung zur ordentlichen Hauptversammlung vorliegen, sodass die Übermittlung eines Entwurfs am 11. Mai 2023 erforderlich war und für Zwecke der vorliegenden Bewertung der 2. Mai 2023 als Termin für den Abschluss der Bewertungsarbeiten festgelegt wurde. In diesen Bericht fließt daher unser Erkenntnisstand bis zum 2. Mai 2023 (im Folgenden „Cut-Off Stichtag“) ein bzw. sind in diesem Bericht nur jene Informationen berücksichtigt, die bis zu diesem Datum zur Verfügung gestellt wurden. Die Leistungen von Deloitte FA im Zusammenhang mit der Bewertung der STRABAG SE haben daher mit dem Cut-Off Stichtag geendet.

Die Parameter für den Diskontierungszinssatz wurden zum 30. April 2023 und somit vor dem Bewertungsstichtag erhoben. Sofern sich einzelne Parameter des Diskontierungszinssatzes zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten und dem gesetzlichen Bewertungsstichtag signifikant ändern sollten und die Auswirkungen auf das Bewertungsergebnis wesentlich sind, so ist das vorliegende Gutachten entsprechend anzupassen.

Auftragsdurchführung

Die Auftragsdurchführung erfolgte unter der Leitung unseres Partners Nikolaus Schaffer im Zeitraum April bis Mai 2023.

Für Auskünfte standen uns folgende Personen als primäre Ansprechpartner zur Verfügung (in alphabetischer Reihenfolge):

- Herr Manuel Engelsthal (STRABAG SE, Direktionsleitung/STRABAG Corporate Development)
- Herr Christian Harder (STRABAG SE, Finanzvorstand)
- Frau Brigitte Mach (STRABAG SE, Zentralbereichsleiterin externes Rechnungswesen)

Auftrag und Auftragsdurchführung (2/3)

Für die Auflistung der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen verweisen wir auf die Auflistung auf Seite 29.

Vollständigkeitserklärung

Vor Abschluss unserer Arbeiten hat uns der Vorstand der STRABAG SE durch Unterfertigung einer Vollständigkeitserklärung, die wir zu unseren Akten genommen haben, dokumentiert, dass uns nach seiner Meinung all jene Unterlagen und Informationen zur Verfügung gestellt wurden, die für die Durchführung der Unternehmensbewertung wesentlich sind und weiters, dass die ergänzenden mündlichen Auskünfte aus heutiger Sicht die erwartete zukünftige Entwicklung des Bewertungsobjektes widerspiegeln.

Berichterstattung und Berichtsweitergabe

Wir haben unsere Untersuchungen und Feststellungen im Zusammenhang mit unseren Leistungen in unseren Arbeitspapieren festgehalten. Über das Ergebnis unserer Arbeiten informieren wir Sie, unseren Auftraggeber, in schriftlicher Form durch diesen Bericht.

Der Bericht ist ausschließlich für Ihre interne Verwendung und nicht zur Weitergabe an andere Adressaten bestimmt. Darüber hinaus ist der Bericht nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als den oben genannten Zweck bestimmt.

Der Bericht darf nicht an Dritte weitergegeben, zur Kenntnis vorgelegt oder referenziert werden, ohne dazu vorweg die schriftliche Zustimmung von Deloitte FA einzuholen. Vor Weitergabe des Berichts an Dritte sind Sie als Auftraggeber verpflichtet, mit dem(n) betreffenden Dritten schriftlich zu vereinbaren, dass die im Auftragschreiben vom 16. März 2023 vereinbarten Haftungsregelungen auch für mögliche Ansprüche des(r) Dritten uns gegenüber gelten sollen.

Das Bewertungsgutachten enthält nach Einschätzung des Vorstands der STRABAG SE Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der STRABAG SE oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil (sinngemäße Heranziehung von § 118 Abs 3 AktG) zuzufügen. Daher wurde durch uns die vorliegende Kurzfassung des Berichts erstellt („Kurzfassung“). Die Kurzfassung darf im Zuge der Vorbereitung der Hauptversammlung zur Beschlussfassung über die Kapitalerhöhung bekannt gemacht werden.

Haftung

Für die Durchführung des Auftrages und die Verantwortlichkeit und Haftung sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die Allgemeinen Auftragsbedingungen für Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (siehe Appendix A2) in der jeweils geltenden Fassung maßgeblich. Soweit Andere als der Auftraggeber sich uns gegenüber auf die in diesem Bericht getroffenen Feststellungen berufen wollen, weil sie ganz oder teilweise mit oder ohne unsere Zustimmung von diesem Bericht Kenntnis bekommen haben, anerkennen sie diese Haftungsbegrenzung und im Übrigen auch die sonstigen Regelungen der dem Bericht beigefügten Allgemeinen Geschäftsbedingungen auch für alle ihnen uns gegenüber möglicherweise aus dieser Kenntnisnahme entstehenden Ansprüche.

Der vorliegende Bericht fasst die in unsere Bewertungsarbeiten eingeflossenen Daten und Annahmen nur in einem eingeschränkten Umfang zusammen. Eine vollständige und umfassende Dokumentation sämtlicher in unseren Arbeiten berücksichtigter Informationen befindet sich in unseren Arbeitspapieren. Die Ausführungen im vorliegenden Bericht spiegeln daher die spezifischen Informationsbedürfnisse des Auftraggebers unter Berücksichtigung des Bewertungsanlasses und des Bewertungszwecks wider.

Auftrag und Auftragsdurchführung (3/3)

Unsere Tätigkeit ist in erster Linie eine beratende Tätigkeit, das heißt eine Auskunftserteilung über wirtschaftliche Sachverhalte. Wir verantworten daher keinen wirtschaftlichen Erfolg. Die Beurteilung unternehmerischer Zweckmäßigkeit und Wirtschaftlichkeit und die Entscheidung über die unternehmerische Umsetzung unseres Beratungsergebnisses liegen allein beim Auftraggeber. Wir haften daher auch nicht für Einbußen bei entsprechenden Kapitalinvestitionen.

Wir sind nicht verpflichtet, innerbetriebliche Mängel oder unternehmerische Fehlentscheidungen festzustellen. Insbesondere erstreckt sich der uns erteilte Auftrag nicht auf die Aufdeckung von Fälschungen, betrügerischen Handlungen oder sonstigen Unregelmäßigkeiten. Auch sind wir nicht verpflichtet, nach Beendigung des uns erteilten Auftrages auf Änderungen gegenüber den Verhältnissen, wie sie zur Zeit der Auftragserteilung bzw. Auftragsausführung bestanden haben, aufmerksam zu machen.

Insbesondere weisen wir darauf hin, dass der Umfang unserer Untersuchungen und Arbeiten keine Prüfung entsprechend den Grundsätzen ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen (oder eine prüferische Durchsicht) darstellt und wir daher keinen Bestätigungsvermerk (review clearance/opinion) in Bezug auf die in unseren Berichten dargestellten Finanz- und anderen Daten erteilen können und werden.

Wir gehen davon aus, dass STRABAG SE sämtliche rechtlichen Rahmenbedingungen einhält und einhalten wird. Wir weisen darauf hin, dass wir uns diesbezüglich auf die Angaben der STRABAG SE verlassen müssen und keine rechtlichen Due Diligence Prüfungen durchgeführt haben.

Wir weisen des Weiteren darauf hin, dass sich STRABAG SE für die Aufstellung und die Darlegung der Prognose- bzw. Planungsannahmen verantwortlich zeichnet und dafür, dass alle der Planungsrechnung zugrunde liegenden Prämissen und alle wichtigen Daten und Angaben richtig, vollständig und willkürfrei ermittelt worden sind.

Wir können und werden keine Verantwortung für den Eintritt der in der Planungsrechnung unterstellten Annahmen und Ergebnisse und/oder die durchzuführenden Maßnahmen sowie für das Ergebnis der unternehmerischen Tätigkeit übernehmen. Die Planungsverantwortung ist allein eine solche der STRABAG SE. Unsere Haftung und Verantwortung beschränkt sich insoweit auf die bei kritischer Würdigung und Beurteilung anzuwendende berufsübliche Sorgfalt.

Abschließend sei noch darauf hingewiesen, dass eine Unternehmensbewertung ganz wesentlich von Planungsrechnungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Bewertungsobjekte abhängt. Hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung ist darauf hinzuweisen, dass üblicherweise Differenzen zwischen prognostizierten bzw. geplanten und tatsächlich realisierten Werten auftreten, da Ereignisse und Umstände häufig nicht wie erwartet eintreten und diese Differenzen materiell sein können. Naturgemäß können diese Differenzen in Zeiten instabiler wirtschaftlicher Verhältnisse größer sein als in Zeiten stabiler wirtschaftlicher Verhältnisse.

Mit freundlichen Grüßen

Deloitte Financial Advisory GmbH

Wien, am 11. Mai 2023



Beschreibung des Bewertungsobjekts

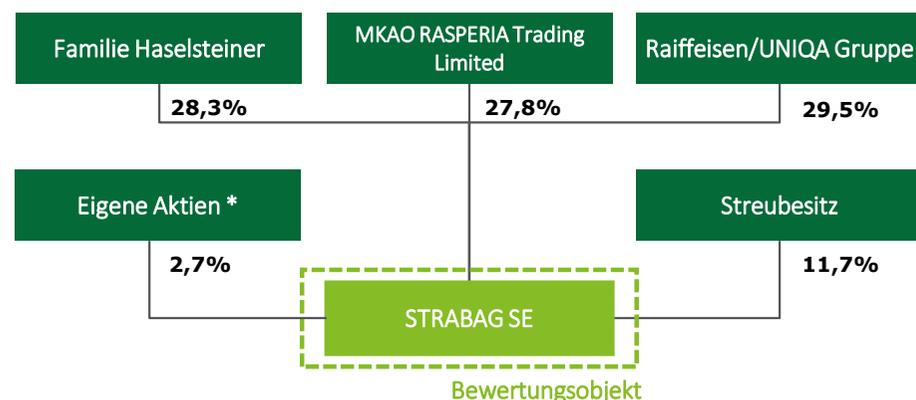
| | |
|--|----|
| Beschreibung des Bewertungsobjekts | 7 |
| Marktanalyse | 19 |
| Plausibilisierung der Planungsrechnung | 28 |
| Bewertungsmethodik | 35 |
| Bewertungsergebnisse | 56 |
| Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | 60 |
| Appendix | 65 |



Beschreibung des Bewertungsobjekts | Überblick

STRABAG SE ist ein europäischer, börsennotierter Technologiekonzern für Baudienstleistungen mit Sitz in Villach. Im Zuge des antizipatorischen Pflichtangebots wurden am 9. Februar 2023 rd. 2,7% eigene Aktien von STRABAG SE erworben.

Aktionärsstruktur der STRABAG SE nach dem Erwerb eigener Aktien



Quelle: STRABAG SE; Stand: 31. März 2023

STRABAG SE – Key Facts 2022

| | |
|------------------|-----------------------------------|
| Bilanzstichtag | 31. Dezember 2022 |
| Leistung | MEUR 17.735 |
| EBIT | MEUR 706 |
| Jahresüberschuss | MEUR 472 (nach Minderheiten) |
| Auftragsbestand | MEUR 23.739 (Stand 31. Dez. 2022) |
| Mitarbeiter | 73.740 (Stand: 31. Dez. 2022) |

Quelle: STRABAG SE

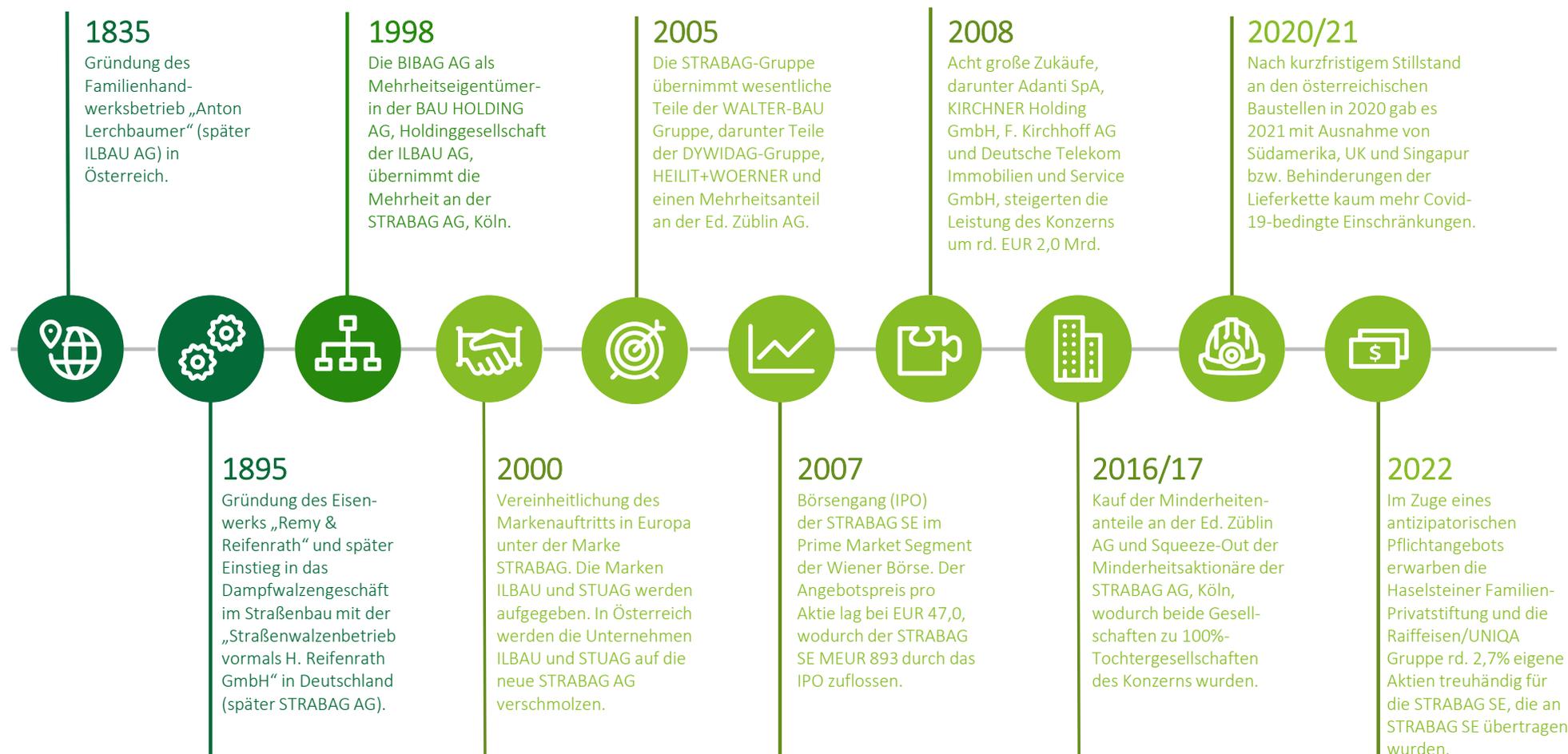
Bewertung STRABAG SE zum 16. Juni 2023 – Kurzfassung vom 11. Mai 2023

Überblick

- Die STRABAG SE ist ein österreichischer, börsennotierter Baukonzern mit Sitz in Triglavstraße 9, 9500 Villach, FN 88983h. Die Aktien der STRABAG SE notieren seit 19. Oktober 2007 an der Wiener Börse. Die Aktien sind zum amtlichen Handel zugelassen und notieren im Prime Market unter der ISIN AT000000STR1. Die Aktie der STRABAG SE wurde mit 23. November 2022 in den ATX Index aufgenommen, darüber hinaus ist sie u.a. Bestandteil des ATX Prime Index und des WBI (Wiener Börse Index). Das Kernaktionariat der STRABAG SE setzt sich zum Cut-Off Stichtag aus der Familie Haselsteiner (28,3%) sowie der Raiffeisen/UNIQA Gruppe (29,5%) zusammen, die einen Syndikatsvertrag abgeschlossen haben. Im Zuge eines antizipatorischen Pflichtangebots erwarben die Haselsteiner Familien-Privatstiftung und die Raiffeisen/Uniqa Gruppe treuhändig für STRABAG SE am 9. Februar 2023 rd. 2,7% eigene Aktien, die an STRABAG SE übertragen wurden. Ein weiterer wesentlicher Anteil iHv. rd. 27,8% wird von MKAO Rasperia Trading Limited gehalten. Der Streubesitz beträgt somit rd. 11,7%.
- Das Dienstleistungsangebot der STRABAG SE umfasst sämtliche Bereiche der Bauindustrie und deckt die gesamte Bauwertschöpfungskette ab. Mit insgesamt 73.740 Mitarbeitern (per 31. Dezember 2022) ist STRABAG SE, neben ihren Kernmärkten Deutschland, Österreich, Polen, Tschechien und Ungarn, international tätig.
- Zum 2. Mai 2023 bestand der Vorstand der STRABAG SE aus dem Vorstandsvorsitzenden Klemens Haselsteiner (CEO), Mag. Christian Harder (CFO), Dipl.-Ing. (FH) Alfred Watzl, Dipl.-Ing. Siegfried Wanker und Dipl.-Ing. (FH) Jörg Rösler. Vorsitzender des Aufsichtsrates zum 2. Mai 2023 war Dr. Alfred Gusenbauer.
- Das Geschäftsjahr der STRABAG SE entspricht dem Kalenderjahr. Die Konzernabschlüsse sowie die Jahresabschlüsse der STRABAG SE (testiert mit uneingeschränkten Bestätigungsvermerken) wurden uns von 2014 bis einschließlich 2022 vorgelegt. Der Konzernabschluss per 31. Dezember 2022 umfasst insgesamt 266 vollkonsolidierte Tochterunternehmen und 22 nach der Equity-Methode bilanzierte assoziierte Unternehmen.

Beschreibung des Bewertungsobjekts | Überblick

STRABAG SE kann auf über 180 Jahre Unternehmenstradition zurückblicken und ist heute einer der größten europäischen Technologiekonzerne für Baudienstleistungen.



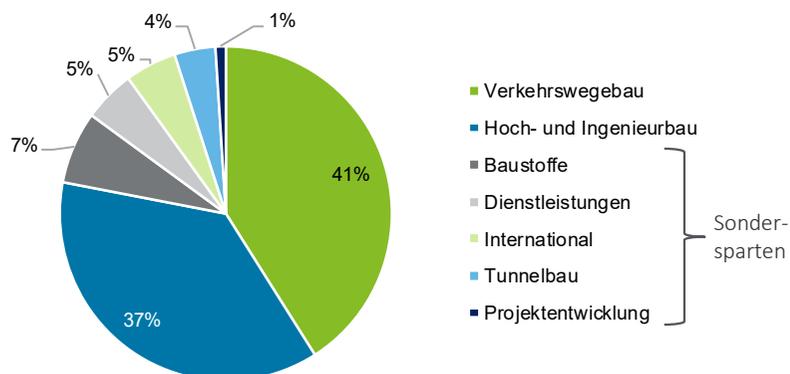
Beschreibung des Bewertungsobjekts | Geschäftsmodell

Auch 2022 war der öffentliche Sektor mit rd. 63% der größte Auftraggeber der STRABAG SE. Das Leistungsspektrum wird in drei Sparten „Verkehrswegebau“, „Hoch- und Ingenieurbau“ sowie „Sondersparten“ gegliedert.



Quelle: STRABAG SE

STRABAG SE - Leistung GJ 2022 nach Sparten



Quelle: STRABAG SE

Geschäftsmodell

- Als international tätiger Baudienstleistungskonzern bietet die STRABAG SE Baudienstleistungen entlang der gesamten Bauwertschöpfungskette an. STRABAG SE ist in über 20 Ländern weltweit tätig und bietet diversifizierte Bauaktivitäten an, um den gesamten Zyklus der Bauwirtschaft auszunutzen. Die angebotenen Baudienstleistungen werden seitens der STRABAG SE in die folgenden drei Sparten unterteilt:

– Verkehrswegebau

Mit rd. 41% der Leistungen ist der Verkehrswegebau die größte Sparte der STRABAG SE. Der Bereich umfasst Asphalt- und Betonstraßenbau, sowie deren Herstellung, und andere Bauaktivitäten, wie z.B. Bahnbau, Kanaltchnik, Landschaftsbau, Pflasterungen, Spezialtiefbau, Wasserstraßenbau, Leitungs- und Kanalbau, Felstechnik und Sicherungs- und Schutzbauten). Weiters umfasst dieser Bereich auch die Herstellung von Baustoffen wie Asphalt oder Beton.

– Hoch- und Ingenieurbau

Im Hoch- und Ingenieurbau wird der Bau von Gewerbe- und Industrieimmobilien, öffentlichen Gebäuden, Wohnimmobilien sowie die Produktion von Fertigteilen gebündelt. Unter anderem leitet die STRABAG SE komplexe Infrastrukturprojekte im Kraftwerksbau sowie im Brückenbau, in der Wassertechnik, im Ingenieurtiefbau und in der Umwelttechnologie.

– Sondersparten

Sondersparten umfasst die Bereiche Tunnelbau sowie Infrastruktur- und Immobilien Development sowie die Betreuung der Public-Private-Partnerships. Das Immobiliengeschäft umfasst die Projektentwicklung und Planung, den Bau und Betrieb der Gebäude, sowie Property- und Facility-Management-Services.

- Den größten Kundenkreis der STRABAG SE (63% im GJ 2022) bilden öffentliche Stellen wie Staaten oder Gemeinden. Die restlichen Kunden bestehen aus privaten Auftraggebern (37% im GJ 2022), wie z.B. Projektentwicklungs- und Industrieunternehmen.

Beschreibung des Bewertungsobjekts | Segmente

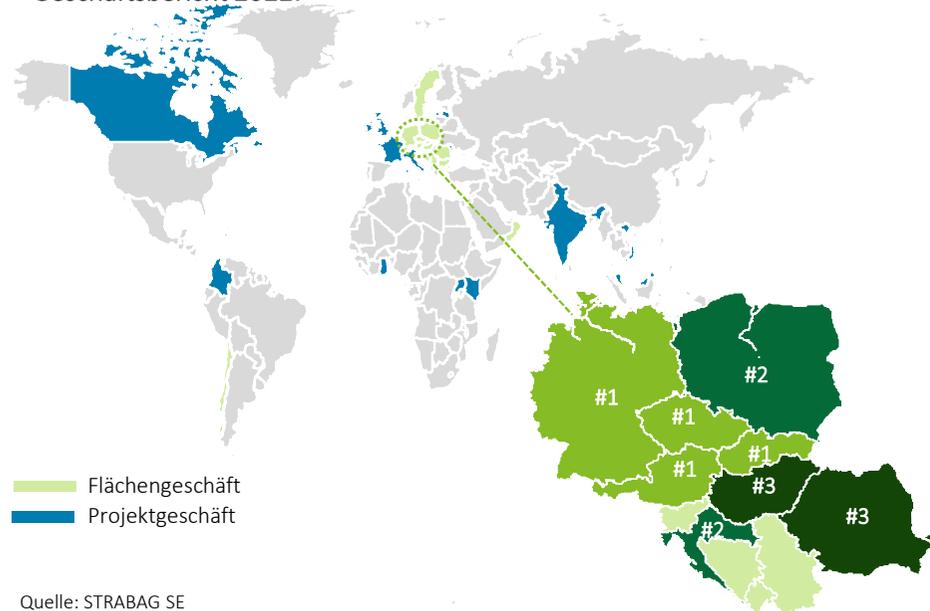
Gemessen an den Umsatzerlösen 2021 ist die STRABAG SE europaweit der fünftgrößte Baukonzern. In den Heimatmärkten Deutschland, Österreich und Polen sowie in einigen zentral- und osteuropäischen Ländern zählt STRABAG SE zu den führenden Baukonzernen.

Konzernübergreifende Marken der STRABAG SE



Quelle: STRABAG SE

Marktposition der STRABAG SE in ausgewählten Ländern (gem. Geschäftsbericht 2022)



Quelle: STRABAG SE

Marktauftritt der STRABAG SE

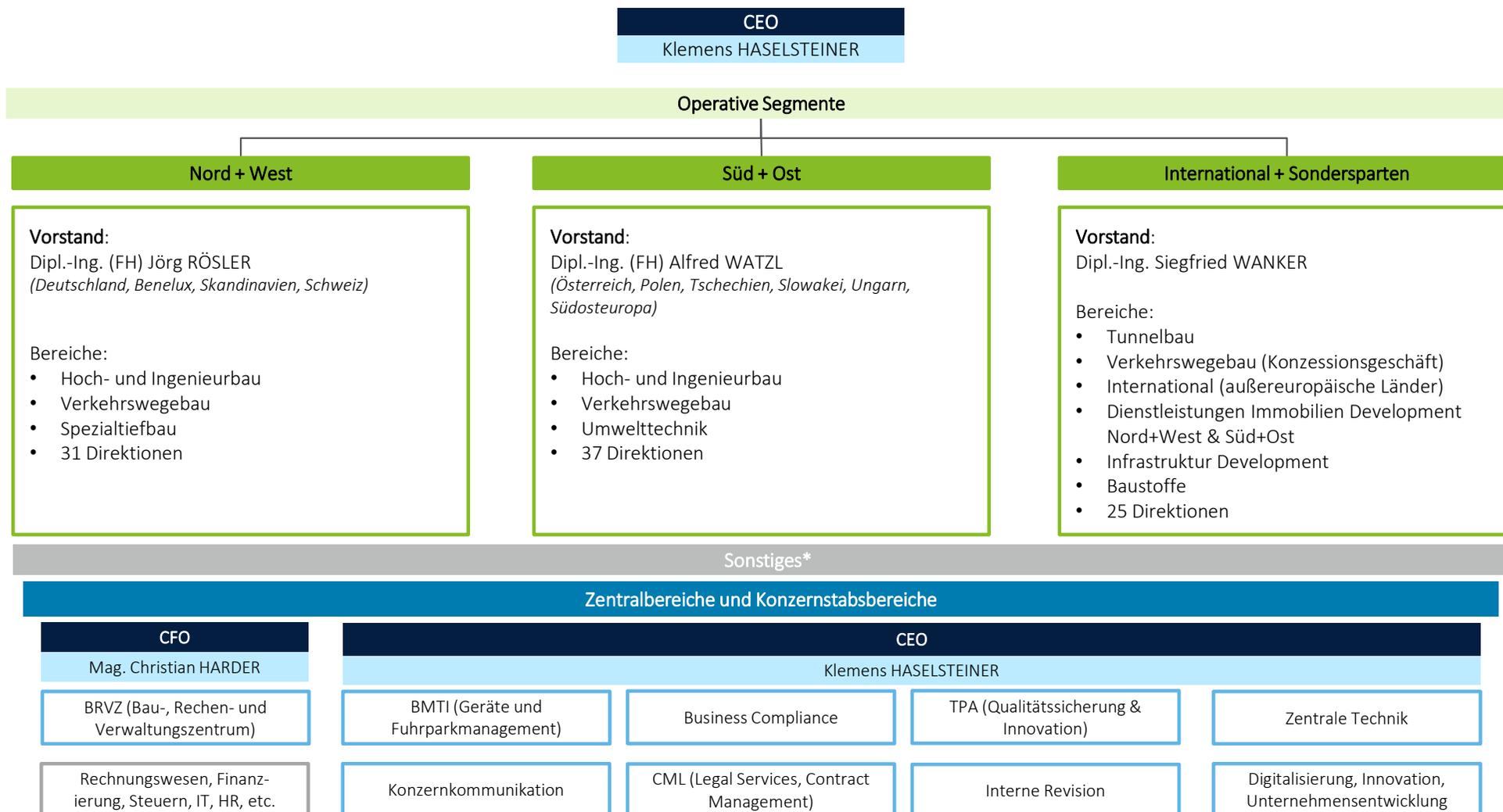
- STRABAG SE tritt mit einer Vielzahl von Markennamen nach außen auf. Zu den konzernübergreifenden Marken zählen:
 - STRABAG
 - ZÜBLIN (Schlüsselfertigbau, Bauen im Bestand, Ingenieurbau, etc.)
 - CML (Construction Services)
 - TPA (Asphalt- & Bitumentechologie, Betontechnologie, etc.)
 - Zentrale Technik (Architektur, Fassade, Geotechnik, etc.)

Marktposition STRABAG SE

- STRABAG SE zählt in Österreich, Deutschland und Polen sowie in vielen zentral- und osteuropäischen Ländern zu den führenden Baukonzernen.
- Europaweit ist STRABAG SE laut der Deloitte Studie „Global Powers of Construction 2021“ vom Juli 2022 der fünftgrößte Baukonzern, gemessen an den Umsatzerlösen 2021. Die größten vier Baukonzerne Europas kommen aus Westeuropa (Spanien und Frankreich). Dazu gehören Vinci, Bouygues, ACS und Eiffage, die vielfach deutlich höhere Umsatzanteile aus dem Lizenzgeschäft lukrieren. Die STRABAG SE ist gemessen an international erzielten Umsatzerlösen 2021, d.h. an Umsatzerlösen welche außerhalb des Heimatmarkts erzielt werden, weltweit auf dem 4. Platz.
- Die Wettbewerbsvorteile der STRABAG SE sind einerseits ein breitgefächertes Angebot an Baudienstleistungen, das sämtliche Bereiche der Bauindustrie abdeckt, sowie die Rückwärtsintegration in der Wertschöpfungskette. Die Diversifikation in unterschiedliche Bausparten und die Erweiterung der Wertschöpfungskette ermöglichen es der STRABAG SE, zyklische und saisonale Effekte tendenziell auszugleichen.
- Das eigene Baustoffnetzwerk erhöht die Flexibilität und reduziert die Abhängigkeit von Dritten. Die Eigenversorgung beim Baustoff Asphalt aus dem eigenen Baustoffnetzwerk beträgt rd. 86%, bei Beton rd. 19%, bei Zement rd. 39% und bei Stein/Kies rd. 15%.

Beschreibung des Bewertungsobjekts | Segmente

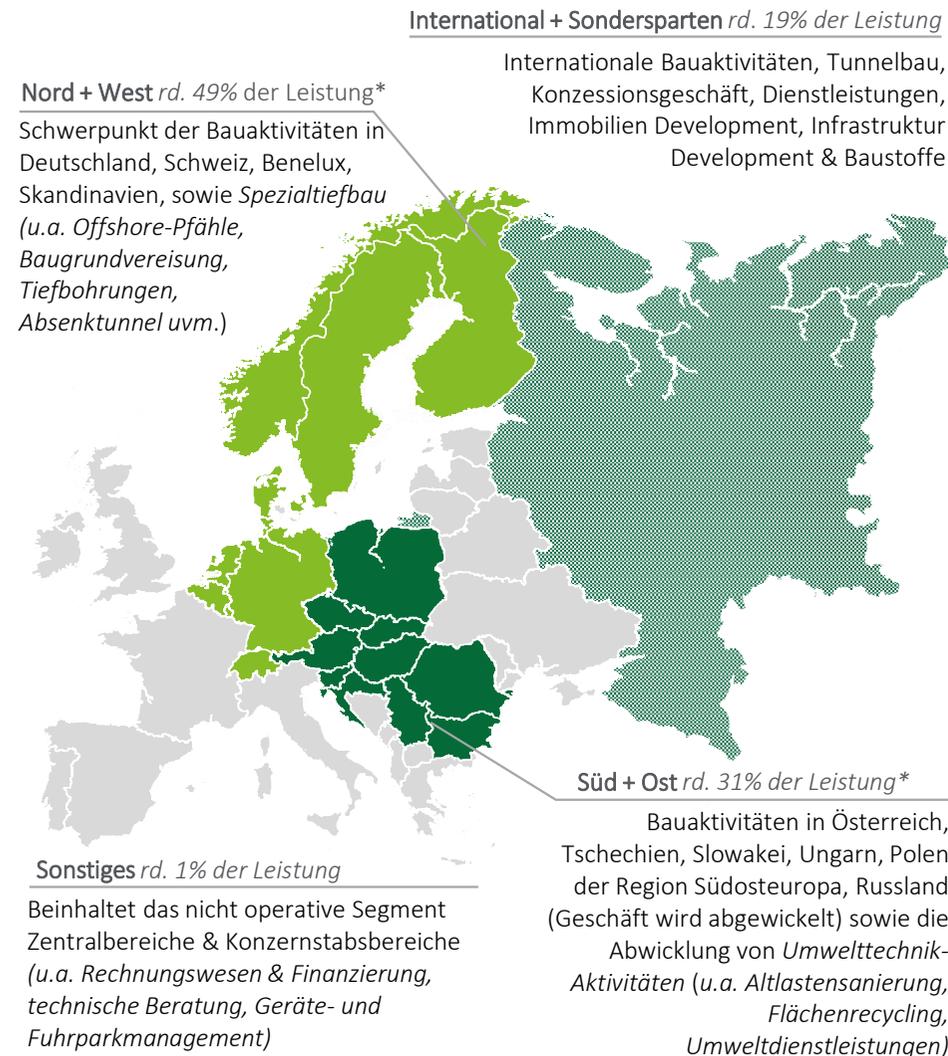
STRABAG SE wird über die drei operativen Segmente Nord + West, Süd + Ost und International + Sondersparten sowie einem nicht operativen Segment, den Zentral- und Konzernstabsbereichen, gesteuert.



Quelle: STRABAG SE; Bei der Darstellung handelt es sich um die Organisationsstruktur ab dem 1. Jänner 2023; *nicht operatives Segment

Beschreibung des Bewertungsobjekts | Segmente

Die Leistungserbringung der STRABAG SE erfolgt in drei operativen Segmenten und orientiert sich an einer regionalen bzw. aktivitätsbezogenen Gliederung. Das größte Segment Nord + West, beinhaltet Bauaktivitäten in Deutschland, Schweiz, Benelux-Länder sowie in skandinavischen Ländern.



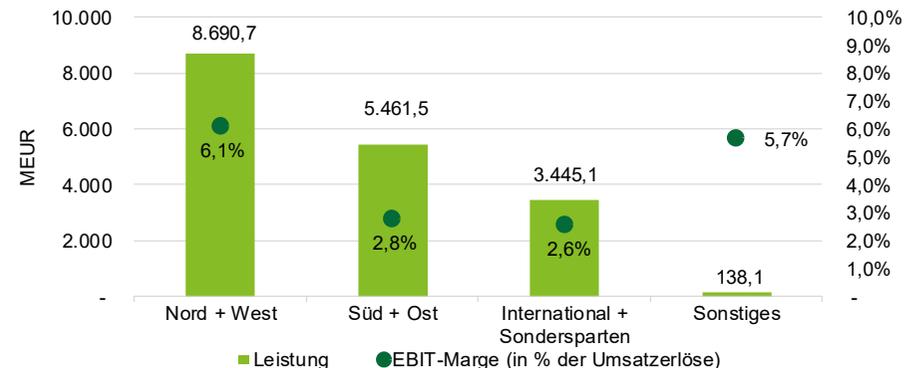
Quelle: STRABAG SE; Bei der Darstellung handelt es sich um die Segmentstruktur ab dem 1. Jänner 2023: *Die dargestellten Zahlen beziehen sich auf die Segmentstruktur bis zum 31. Dezember 2022.

Bewertung STRABAG SE zum 16. Juni 2023 – Kurzfassung vom 11. Mai 2023

Segmente

- Die vier Segmente gelten in der Konzernorganisation als oberstes Gliederungskriterium und orientieren sich an einer regionalen bzw. aktivitätsbezogenen Zuordnung. Die Steuerung des Konzerns in diesen Segmenten schafft laut STRABAG SE Skaleneffekte und ermöglicht ein effizientes Controlling und Reporting.
- Bauprojekte sind jeweils einem der drei operativen Segmente zugewiesen. Sofern ein Projekt mehr als einem Segment zuordenbar wäre, wird jenem Segment, dessen Auftragswert im Projekt höher ist, die kaufmännische und technische Verantwortung übertragen.
- Vor allem Spezialaktivitäten, wie z.B. der Tunnelbau, werden naturgemäß weltweit nachgefragt und werden daher keinem bestimmten Land, sondern dem Segment „International + Sondersparten“ zugeordnet.
- Gemessen an der Leistung war das Segment Nord + West im Geschäftsjahr 2022 das größte Segment innerhalb des STRABAG Konzerns und erwirtschaftete mit rd. MEUR 8.690,7 rd. 49,0% der Konzernleistung und rd. 55,0% des Konzern-EBITs.

STRABAG SE - Leistung & EBIT-Marge je Segment 2022



Quelle: STRABAG SE; Bei der Darstellung handelt es sich um die Segmentstruktur bis zum 31. Dezember 2022. Per 1. Jänner 2023 kommt es zu einer Umgliederung der Regionen Schweiz (von S+O nach N+W) und Polen (von N+W nach S+O).



Beschreibung des Bewertungsobjekts | Kernmärkte

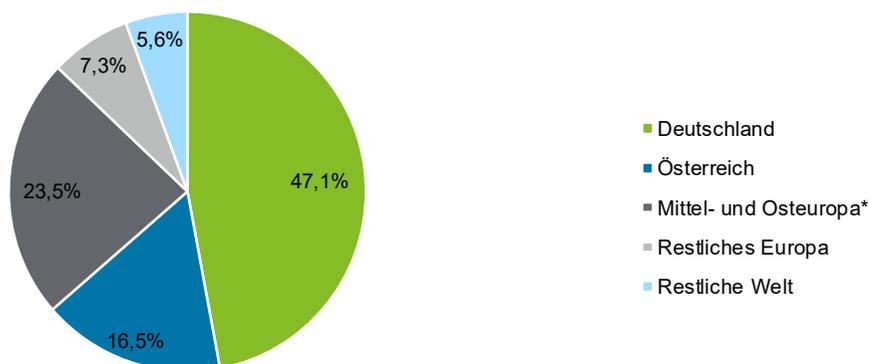
Die Heimatmärkte Deutschland und Österreich erwirtschafteten im Geschäftsjahr 2022 rd. 64% der Konzernleistung. Überdies setzt STRABAG SE auf weitere Märkte in Süd-/Osteuropa und auf vereinzelte Projekte mit hohen technologischen Anforderungen außerhalb Europas.

STRABAG SE - Verteilung der Leistung & Mitarbeiter nach Ländern

| | Leistung 2022 in MEUR | in % | Mitarbeiter (Ø Jahr 2022) | in % |
|------------------------|--------------------------|-------------|------------------------------|-------------|
| 1 Deutschland | 8.347 | 47% | 28.887 | 39% |
| 2 Österreich | 2.935 | 17% | 11.606 | 16% |
| 3 Polen | 1.126 | 6% | 6.135 | 8% |
| 4 Tschechien | 1.093 | 6% | 4.155 | 6% |
| 5 Ungarn | 688 | 4% | 2.978 | 4% |
| 6 UK | 578 | 3% | 1.148 | 2% |
| 7 Americas | 558 | 3% | 5.595 | 8% |
| 8 Slowakei | 351 | 2% | 1.602 | 2% |
| 9 Rumänien | 315 | 2% | 1.768 | 2% |
| 10 Naher Osten | 252 | 1% | 1.709 | 2% |
| 11 Kroatien | 238 | 1% | 1.484 | 2% |
| 12 Schweiz | 197 | 1% | 690 | 1% |
| 13 Benelux | 176 | 1% | 330 | 0% |
| 14 Sonstige | 881 | 5% | 5.653 | 8% |
| STRABAG-Konzern | 17.735 | 100% | 73.740 | 100% |

Quelle: STRABAG SE

STRABAG SE - Leistung 2022 nach Regionen



Quelle: STRABAG SE; *enthält Polen, Tschechien, Ungarn, Slowakei, Rumänien, Kroatien, Serbien, Russland, Slowenien, Bulgarien.

Regionale Kernmärkte

- Als eines der größten Bauunternehmen in Europa bietet STRABAG SE auch international ein breites Spektrum an Bauleistungen an, um die Vorteile der regionalen Diversifikation zu nutzen. Das bestehende Ländernetzwerk wird dabei für die Expansion genutzt, um beispielsweise Großmaschinen in verschiedenen Regionen einzusetzen und das Know-how und Technologien an das lokale Management weiterzugeben.
- Abseits der Kernmärkte ist STRABAG SE über mehrere Tochtergesellschaften in allen ost- und südosteuropäischen Ländern, in ausgewählten Märkten Nord- und Westeuropas und außerhalb Europas auf der Arabischen Halbinsel sowie durch Projektgeschäfte in Afrika, Asien und Amerika tätig.

– Deutschland

Deutschland ist weiterhin der größte Einzelmarkt der STRABAG SE, auf den im Geschäftsjahr 2022 rd. 47,1% der Leistung des Konzerns entfielen.

– Österreich

Der STRABAG-Heimatmarkt Österreich war im Geschäftsjahr 2022 für rd. 16,5% der Konzernleistung verantwortlich.

– Mittel- und Osteuropa

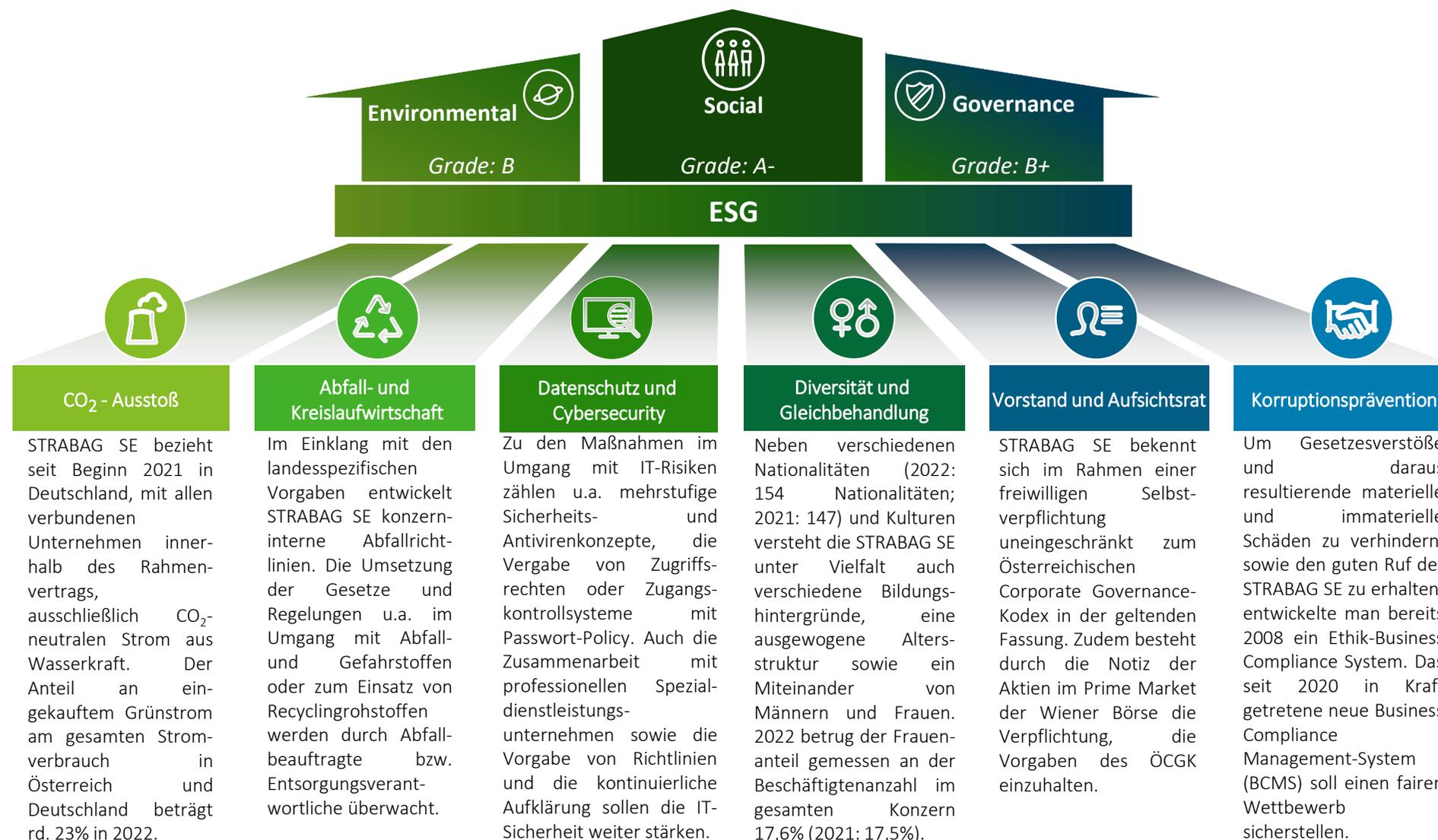
Rd. 23,5% der Gesamtleistung 2022 wurde in der Region Mittel- und Osteuropa erbracht, wobei ein signifikanter Leistungsanteil auf die Märkte Polen, Tschechien, Ungarn, Slowakei und Rumänien zurückzuführen ist.

– Restliche Welt

Außerhalb Europas ist die STRABAG SE beispielsweise in Kanada, Afrika, Asien und im Nahen Osten vertreten. Das Unternehmen engagiert sich insbesondere bei Projekten, die ein hohes technologisches Know-how erfordern. Internationale Märkte werden hauptsächlich im Rahmen des Direct Export-Geschäfts betreut, auf welche rd. 5,6% der Gesamtleistung entfallen.

Beschreibung des Bewertungsobjekts | ESG

STRABAG SE verfolgt erfolgreich die Implementierung wichtiger Environmental, Social und Governance Themen entlang der Wertschöpfungskette. Der Datenbankanbieter „Refinitiv“ vergibt an die STRABAG einen Combined ESG Score von „B+“.



Beschreibung des Bewertungsobjekts | ESG

Zur Bekämpfung des Klimawandels hat sich die STRABAG SE das Ziel gesetzt, bis 2040 vollständige Klimaneutralität zu erreichen. Ausgehend von einer klimaneutralen Verwaltung bis 2025 soll die Zielerreichung stufenweise in allen Bereichen des Konzerns erfolgen.

ESG - KPIs 2020-2022

| | Einheit | 2020 | 2021 | 2022 |
|--|---------------------|------------|--------------|-------------|
| Energieverbrauch | | | | |
| Treibstoff | MWh | 1.732.783 | 1.754.901 | 1.961.591 |
| Gas | MWh | 332.625 | 428.683 | 416.171 |
| Heizöl | MWh | 142.857 | 151.406 | 153.519 |
| Kohlenstaub | MWh | 500.732 | 503.083 | 475.975 |
| Strom | MWh | 411.441 | 394.859 | 417.340 |
| <i>davon Grünstrom</i> | MWh (%) | 26.700 (6) | 100.837 (26) | 96.366 (23) |
| Fernwärme | MWh | 42.665 | 41.645 | 42.806 |
| Emissionen | | | | |
| CO ₂ - Äquivalent ¹ (Scope 1) | t | 742.063 | 771.799 | 813.242 |
| CO ₂ - Äquivalent ¹ (Scope 2), standortbasiert | t | 171.353 | 165.711 | 175.191 |
| Materialien | | | | |
| Stein/Kies | Tsd. t | 69.960 | 64.790 | 59.991 |
| Asphalt | Tsd. t | 12.745 | 12.715 | 12.056 |
| Beton | Tsd. m ³ | 5.089 | 4.775 | 5.154 |
| Zement | Tsd. t | 1.739 | 1.555 | 1.239 |
| Baustahl | t | 447.213 | 444.698 | 463.853 |
| Abfall und Kreislaufwirtschaft^{2,3} | | | | |
| Gehandelte Gesamtabfälle | t | n/a | 10.286.729 | 8.774.276 |
| <i>davon Entsorgung</i> | t | n/a | 777.742 | 4.662.750 |
| <i>davon Recycling</i> | t | n/a | 345.276 | 167.082 |
| <i>davon Verwertung</i> | t | n/a | 8.078.469 | 4.677.337 |

Quelle: STRABAG SE; ¹ beinhaltet CO₂, CH₄ und N₂O ² Daten umfassen die Konzerneinheiten in Österreich und Projekte bzw.

Aufträge der Direktion Umwelttechnik und Verwertung; ³ Differenz zwischen Summe aus Entsorgung und umgeleiteten Abfällen sowie gehandelten Gesamtabfällen resultieren aus Lagerbeständen und Materialverlusten

Klimaneutralität

- Als wirksamen Beitrag zum Klimaschutz und zur Bekämpfung des Klimawandels setzte sich die STRABAG SE in 2021 im Zuge ihrer Nachhaltigkeitsstrategie das Ziel, bis 2040 vollständige Klimaneutralität über den gesamten Konzern zu erreichen, wobei diese Zielsetzung in mehreren Etappen erfolgen soll. So sollen beispielsweise eine klimaneutrale Verwaltung bzw. klimaneutrale Bauprojekte bereits 2025 bzw. 2030 erreicht werden.
- Mittels einer Wesentlichkeitsmatrix, welche sich an den GRI-Standards orientiert, leitete die STRABAG SE im Jahr 2021 neun für die Wettbewerbs- und Zukunftsfähigkeit wesentliche Themen ab. Für jedes dieser Themen werden unter anderem Zuständigkeiten, Ziele und Kennzahlen als Steuerungsgrößen sowie Maßnahmen zur Zielerreichung definiert. Im Geschäftsjahr 2022 wurde die Wesentlichkeitsmatrix aus 2021 betreffend Aktualität, Vollständigkeit und Plausibilität analysiert. Zu den für die STRABAG SE relevantesten Themen im Bereich „Umweltbelange“ zählen Energie und Emissionen, Materialien sowie Abfall- und Kreislaufwirtschaft.

Energie und Emissionen

- Um Konzepte für eine umweltfreundlichere Geschäftstätigkeit zu entwickeln, sieht es die STRABAG SE als essenziell an, eine genaue Datenbasis zu erfassen. Dazu wird der gesamte Energieverbrauch nach Energieform sowie die CO₂-Emissionen des Konzerns erfasst.
- Wesentliche Maßnahmen zur zukünftigen Einsparung von Energie bzw. Reduktion der Emissionen sind zum einen die Steigerung der Energieeffizienz sowie zum anderen der Einsatz regenerativer Energieträger.

Abfall- und Kreislaufwirtschaft

- Um negative Auswirkungen auf die Umwelt zu reduzieren, liegt der Fokus im Bereich „Abfall- und Kreislaufwirtschaft“ auf Rohstoffminimierung, Abfallvermeidung sowie Wiederverwertung.
- Während die Datengrundlage momentan nur Österreich bzw. Projekte der Direktion Umwelttechnik und Verwertung umfasst, soll diese zukünftig auf weitere Konzernländer ausgeweitet werden.



Beschreibung des Bewertungsobjekts | STRABAG SE Aktie

STRABAG SE notiert seit ihrem Börsengang im Jahr 2007 an der Wiener Börse. Zum 2. Mai 2023 sind insgesamt 102.600.000 Stückaktien emittiert. Am 9. Februar 2023 wurden im Rahmen des antizipatorischen Pflichtangebots 2.779.006 Stück eigene Aktien erworben.

STRABAG SE - Aktie

Key Facts

| | |
|----------------------|---|
| Aktienzahl: | 102.600.000 |
| davon Namensaktien: | 3 |
| davon Inhaberaktien: | 99.820.991 |
| davon eigene Aktien: | 2.779.006 |
| Streubesitz: | 11,7% |
| Erstnotiz: | 19. Oktober 2007 |
| ISIN: | AT000000STR1 |
| Handelsplatz: | Wiener Börse |
| Handelssegment: | Amtlicher Handel |
| Marktsegment: | Prime market |
| Analystencoverage: | Deutsche Bank, Erste Group, Kepler Cheuvreux, LBBW, Raiffeisen Bank International |

Quelle: STRABAG SE, Wiener Börse

STRABAG SE Aktie

- Die Aktien der STRABAG SE notieren seit 19. Oktober 2007 an der Wiener Börse. Die Aktien sind im amtlichen Handel zugelassen und notieren im Prime Market unter der ISIN AT000000STR1. Die Aktie der STRABAG SE ist u.a. Bestandteil des ATX Prime Index und des WBI (Wiener Börse Index). Seit 23. November 2022 ist die Aktie außerdem im ATX Index vertreten.
- Das Grundkapital der STRABAG SE beträgt zum Bewertungsstichtag MEUR 102,6. Am 24. Juni 2022 wurde im Zuge der Hauptversammlung der STRABAG SE ein Ermächtigungsbeschluss gefasst, der den Erwerb von 10,0% der ausstehenden Anteile durch STRABAG SE als eigene Aktien bewilligt. Der Erwerb erfolgte im Zuge eines antizipatorischen Pflichtangebots, ausgelöst durch eine Neubildung eines Syndikats zwischen Haselsteiner Familien-Privatstiftung, Raiffeisen Holding Niederösterreich-Wien registrierte Genossenschaft m.b.H. und UNIQA Österreich Versicherungen AG (im Folgenden auch „die Bieter“). Die Bieter verpflichteten sich dazu die ersten 10,0% der zum Erwerb angebotenen Aktien treuhändig für STRABAG SE zu erwerben. Der Erwerbspreis belief sich auf EUR 38,94.

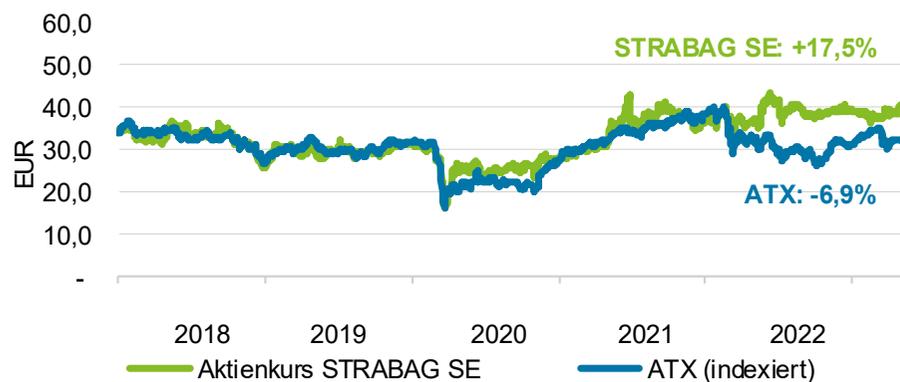
- Mit Veröffentlichung auf der Homepage der STRABAG SE wurde am 10. Februar 2023 verlautbart, dass am 9. Februar 2023 insgesamt 2.779.006 Stück Aktien erworben wurden. Von der Erwerbsverpflichtung iHv 10,0% des Grundkapitals wurden somit rd. 2,7%, im Gesamtwert von rd. MEUR 108,2, ausgenutzt.
- Von den ausstehenden Aktien befinden sich zum Bewertungsstichtag rd. 11,7% im Streubesitz.
- Derzeit existieren drei Namensaktien, wobei zwei Namensaktien Sonderrechte verbriefen. Die Namensaktie Nr. 1 wird von Herrn Klemens Peter Haselsteiner und die Namensaktie Nr. 2 von MKAO Rasperia Trading Limited gehalten. Die Namensaktie Nr. 3 verbrieft keine Sonderrechte. Die restlichen Aktien der STRABAG SE (102.599.997 Stück) sind Inhaberaktien. Jede Inhaber- und Namensaktie beinhaltet ein Stimmrecht. Am 8. April 2022 wurde Oleg Deripaska, der die MKAO Rasperia Trading Limited kontrolliert, auf die Sanktionsliste der Europäischen Union gesetzt. Gemäß Veröffentlichung auf der Homepage der STRABAG SE sind damit einhergehend die Verfügungsrechte, das Recht auf Dividende als auch die Stimmrechtsausübung der Anteile der MKAO Rasperia Trading Limited an STRABAG SE iHv. 27,8% eingefroren.
- Am 5. Mai 2022 wurde das von MKAO Rasperia Trading Limited entsandte Aufsichtsratsmitglied Thomas Bull im Rahmen einer außerordentlichen Hauptversammlung abberufen. In der Folge reichte MKAO Rasperia Trading Limited als Reaktion auf diesen Beschluss eine Anfechtungsklage ein. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts ist das Verfahren noch nicht abgeschlossen.



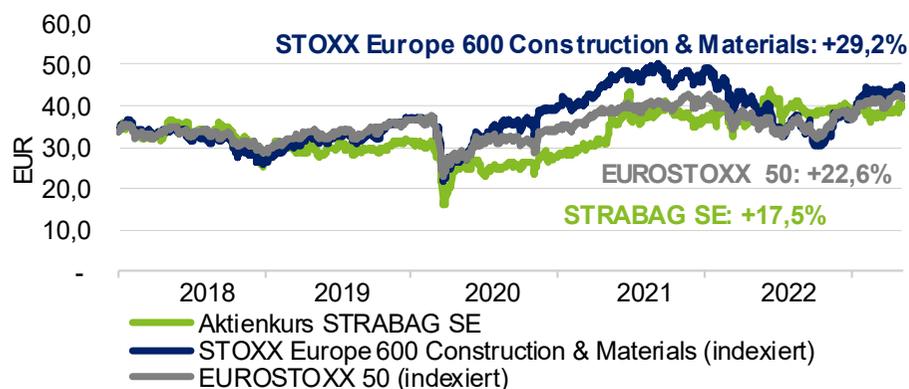
Beschreibung des Bewertungsobjekts | STRABAG SE Aktie

Mit schwankenden Kursentwicklungen der STRABAG SE Aktie in den Jahren 2021 sowie 2022 wurde am 7. Juni 2022 mit EUR 43,75 der Höchststand (Schlusskurs) erreicht. Der Kurs schloss per 2. Mai 2023 bei rd. EUR 40,00.

Kursentwicklung STRABAG SE & ATX seit 2018



STRABAG SE vs Vergleichsindizes seit 2018



STRABAG SE Aktie

- Während der Aktienkurs der STRABAG SE von Anfang bis Ende 2018 einen Rückgang von rund einem Drittel verzeichnete, konnte sich dieser Anfang 2019 wieder etwas erholen. Nachdem darauf eine Seitwärtsbewegung bis Ende Februar 2020 folgte, brach im März 2020 die COVID-19 Pandemie aus. Bis zum Tiefststand brach der Aktienkurs im Vergleich zum letzten Handelstag 2019 (EUR 31,00) um rd. 48,3% ein und erreichte Mitte März 2020 mit rd. EUR 16,02 sein niedrigstes Niveau im Betrachtungszeitraum.
- Nach einem kontinuierlichen Anstieg des Aktienkurses bis Ende April 2021 auf EUR 33,00 konnte die Aktie der STRABAG SE stark zulegen und erreichte am 21. Juni 2021 einen Kurs von EUR 43,20. In weiterer Folge wurde das Jahr 2021 mit einem Aktienkurs von EUR 36,65 abgeschlossen. Ähnlich der Entwicklung des Vorjahres stieg der Aktienkurs in der ersten Hälfte des Jahres 2022 wieder an und erreichte am 7. Juni 2022 mit einem Kurs von EUR 43,75 den Höhepunkt im Betrachtungszeitraum. Mit Ex-Dividenden Tag 1. Juli 2022 wurde für das Geschäftsjahr 2021 eine Dividende von EUR 2,00 ausgeschüttet und führte zu einem korrespondierenden Kursrückgang auf EUR 37,90. Nachfolgend schwankte der Aktienkurs in einer Bandbreite von rd. 13,1% und lag zum 2. Mai 2023 bei EUR 40,00.
- Der Aktienkurs der STRABAG SE konnte im Betrachtungszeitraum seit 2018 um rd. 17,5% zulegen. Im Vergleich dazu verzeichnete der österreichische Vergleichsindex ATX im selben Zeitraum einen Kursrückgang von rd. -6,9%. Der Branchenvergleichsindex STOXX Europe 600 Construction & Materials, bestehend aus Unternehmen aus dem europäischen Bau- und Grundstoffsektor, weist mit rd. 29,2% Wertsteigerung in den vergangenen 5 Jahren eine im Vergleich zur STRABAG SE höhere Steigerung auf.
- Zum 2. Mai 2023 liegen für die Aktie der STRABAG SE vier Kaufempfehlungen und eine Hold-Empfehlung der Analysten vor. Die Bandbreite der verschiedenen Analystenhäuser für das Kursziel der STRABAG SE-Aktie liegt zwischen EUR 39,00 und EUR 53,50 je Aktie, wobei das Konsensus Kursziel bei EUR 47,80 je Aktie (Stand: 2. Mai 2023) liegt. Dies entspricht einem Wertsteigerungspotenzial im Vergleich zum Schlusskurs per 2. Mai 2023 von rd. 19,5%. High Risk Confidential 18



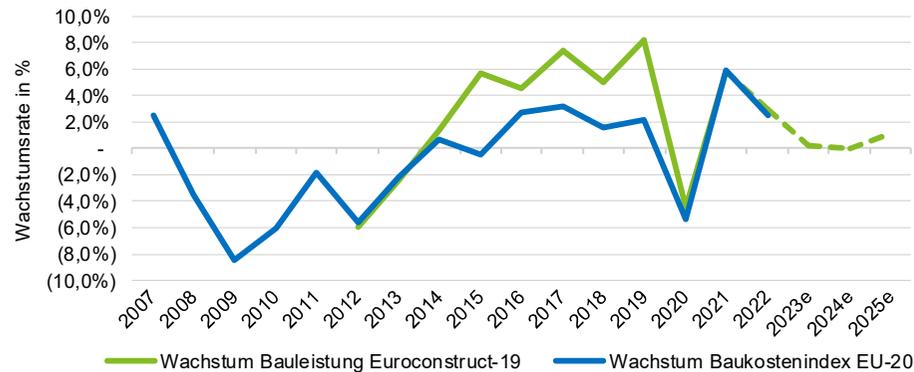
Marktanalyse

| | |
|--|----|
| Beschreibung des Bewertungsobjekts | 7 |
| Marktanalyse | 19 |
| Plausibilisierung der Planungsrechnung | 28 |
| Bewertungsmethodik | 35 |
| Bewertungsergebnisse | 56 |
| Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | 60 |
| Appendix | 65 |

Marktanalyse | Region und Baubranche

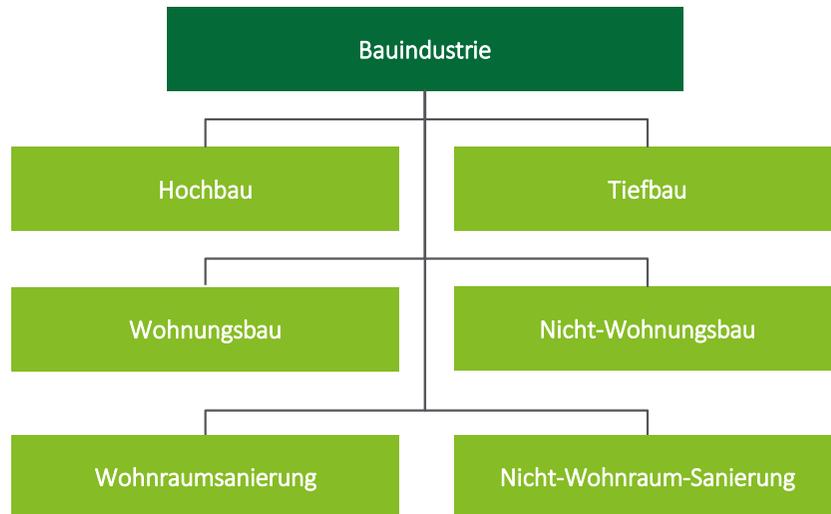
Nach starken Anstiegen der Bauleistung in den Jahren 2021 bzw. 2022 erwartet Euroconstruct nur ein geringes, reales Wachstum in 2023 bzw. einen leichten realen Rückgang in 2024. Dies ist auf verschied. Effekte iZm dem Angriffskrieg in der Ukraine sowie dem Inflations-/Zinsumfeld zurückzuführen.

Entwicklung Wachstum des Baukostenindex EU-19 sowie Bauleistung Euroconstruct-19 Länder in % p.a.



Quelle: Euroconstruct, Eurostat

Euroconstruct Sektoren der Bauindustrie



Quelle: Euroconstruct (Anlehnung)

Bewertung STRABAG SE zum 16. Juni 2023 – Kurzfassung vom 11. Mai 2023

Marktanalyse der Baubranche

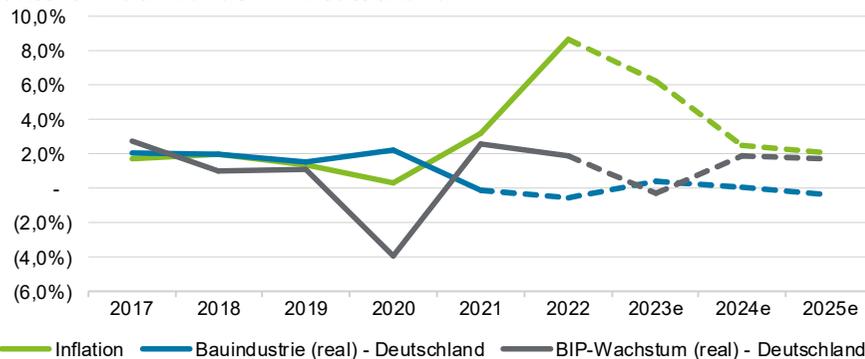
- Die nebenstehende Grafik zeigt die Entwicklung des Baukostenindex der Eurozone (EU-19-Staaten) mit IST-Zahlen von 2007 bis 2022, sowie die Entwicklung der historischen und erwarteten Bauleistung von 2012 bis 2025 in den Euroconstruct-Ländern (beinhaltet 15 west- und 4 osteuropäische Staaten). Der Euroconstruct-Bericht liegt mit dem Stand vom November 2022 vor. Von 2008 bis 2013 entwickelte sich der Baukostenindex in der EU rückläufig. Grund hierfür war im Wesentlichen die Austeritätspolitik einzelner Staaten und die damit einhergehende Zurückhaltung bei Investitionen. Von 2014 bis 2019 konnte die Baubranche jedes Jahr Zuwächse bei der Bauleistung erzielen. Nach dem pandemiebedingten Einbruch in 2020 verzeichnete die Baubranche im Jahr 2021 wieder ein sehr starkes Wachstum, gefolgt von einem moderaten Wachstum in 2022.
- So stieg die Bauleistung in den Euroconstruct-Ländern im Jahr 2021 real um rd. 5,8% und soll gemäß Forecast auch im Jahr 2022 real rd. 3,0% gewachsen sein. Während für die beiden Folgejahre ein moderates Wachstum iHv. rd. 0,2% in 2023 bzw. eine Seitwärtsbewegung in 2024 erwartet wird (beides in realen Werten), soll es in 2025 gemäß Euroconstruct wieder zu einem realen Anstieg der Bauleistung von rd. 1,1% kommen.
- Diese im Vergleich zum Vorjahr negativere Entwicklung ist insbesondere auf den Einmarsch Russlands in die Ukraine und alle damit verbundenen Effekte zurückzuführen. Als Beispiele für einige dieser Effekte können unter anderem die Abschwächung des Wirtschaftswachstums, der Anstieg der Inflation sowie die Energiekrise und erhöhte Baukosten genannt werden. Auch die gesunkene Kaufkraft der Verbraucher sowie das im Vergleich zu den Vorjahren deutlich höhere Zinsniveau werden von Euroconstruct als wesentliche Einflussfaktoren hervorgehoben.
- Die nebenstehende Grafik zeigt eine von Euroconstruct vorgenommene Unterteilung der Bauindustrie in die einzelnen Sektoren.



Marktanalyse | Erwartete Entwicklung der Baubranche

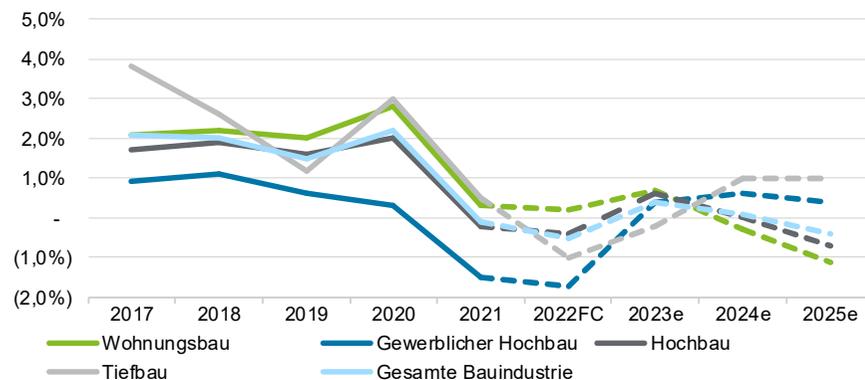
Während die deutsche Gesamtwirtschaft in den Jahren 2021 sowie 2022 Anstiege verzeichnete, war die Bautätigkeit in diesem Zeitraum leicht zurückläufig. In den Folgejahren soll die reale Bauleistung u.a. aufgrund des veränderten Inflations- und Zinsumfelds annähernd unverändert bleiben.

Entwicklung Bauindustrie und makroökonomische Faktoren nach Ländern - Deutschland



Quelle: Economist Intelligence Unit, Euroconstruct

Leistungswachstum der Bauindustrie (real) - Deutschland



Quelle: Euroconstruct

Wachstumsraten der Bauindustrie sowie der makroökonomischen Indikatoren (nach Ländern)

Nachfolgend wird die erwartete gesamtwirtschaftliche als auch die spezifische Entwicklung der Bauindustrie und deren Sektoren in den für die STRABAG SE relevanten Kernländern dargestellt. Datengrundlagen hierfür sind der Euroconstruct Marktbericht vom November 2022 sowie die letztverfügbaren makroökonomischen Berichte von Economist Intelligence Unit (EIU) vom April bzw. Mai 2023.

Deutschland

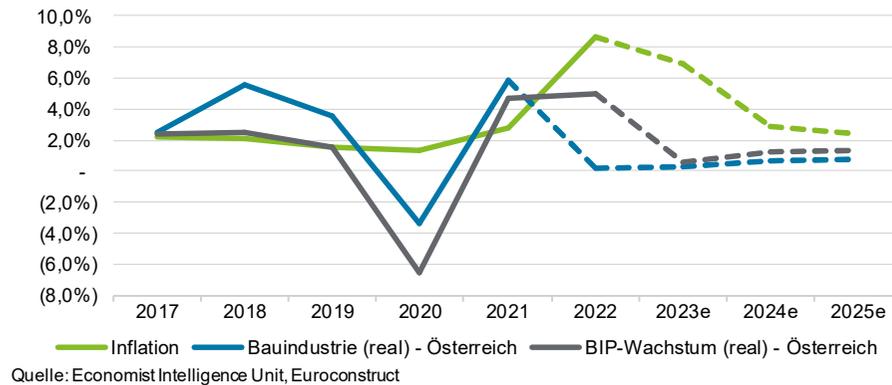
- Nachdem die deutsche Wirtschaft im Krisenjahr 2020 um rd. -3,9% real schrumpfte, stieg das reale BIP-Wachstum im Jahr 2021 lt. Euroconstruct und EIU wieder auf rd. 2,6% an. Während das reale BIP-Wachstum gem. EIU in 2022 rd. 1,9% betrug, soll sich die deutsche Wirtschaft gem. EIU und Euroconstruct in 2023 mit rd. -0,3% leicht negativ entwickeln, ehe es in den Folgejahren 2024 und 2025 zu einem Wachstum iHv. rd. 1,9% bzw. 1,8% kommen soll. Der erwartete Rückgang des realen BIP-Wachstums in 2023 wird gemäß EIU v.a. mit dem Rückgang des privaten Verbrauchs bzw. privater Investitionen begründet. Dies ist insbesondere auf den weiteren Rückgang der Reallöhne infolge der hohen Inflation zurückzuführen. Auch das signifikant höhere Zinsumfeld sollen die wirtschaftliche Entwicklung gemäß Euroconstruct dämpfen.
- Gemäß EIU verzeichnete man in 2022 einen deutlichen Anstieg der Inflationsrate in Deutschland auf rd. 8,7%. Aufgrund von einer Stabilisierung der Energiepreise sowie Nachfragerückgängen soll diese in 2023 leicht zurückgehen, mit rd. 6,2% aber noch auf hohem Niveau bleiben. In den Jahren 2024 und 2025 wird jedoch wieder ein deutlicher Rückgang auf durchschnittlich rd. 2,3% erwartet.
- Während die Bauleistung im ersten Krisenjahr 2020 noch um 2,2% anstieg, kam es im Jahr 2021 zu einem moderaten Rückgang der Bautätigkeit von rd. -0,1%. Für die Jahre 2023 bis 2025 prognostiziert Euroconstruct ein durchschnittliches reales Wachstum iHv. rd. 0,0% mit der Anmerkung, dass diese Prognose aufgrund der ungewissen Reaktion der Marktteilnehmer auf die deutlich höheren Baukosten mit hohen Unsicherheiten verbunden ist. Speziell für die Bereiche Wohnungs- und Hochbau werden Herausforderungen im Zuge der gestiegenen Inflation sowie dem gestiegenen Zinsniveau erwartet.



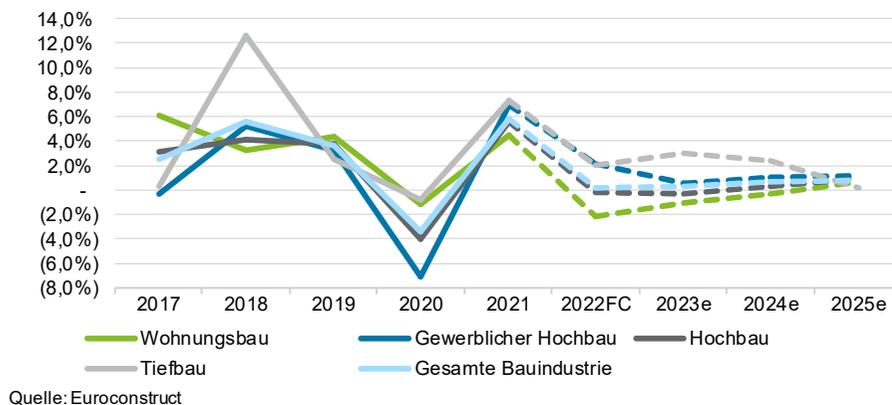
Marktanalyse | Erwartete Entwicklung der Baubranche

Während die österreichische Bauindustrie seit 2017 höhere Wachstumsraten als die Gesamtwirtschaft erzielte, geht Euroconstruct für die Jahre 2022 bis 2025 von einer Umkehr dieses Trends aus und prognostiziert niedrigere Wachstumsraten für die Bauindustrie.

Entwicklung Bauindustrie und makroökonomische Faktoren nach Ländern - Österreich



Leistungswachstum der Bauindustrie (real) - Österreich



Österreich

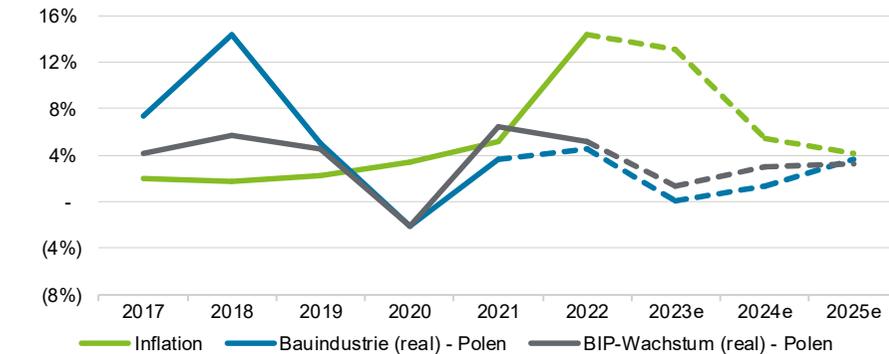
- Nach dem von der Covid-19 Pandemie geprägten Jahr 2020 konnte sich die österreichische Wirtschaft laut Euroconstruct und EIU im Jahr 2021 wieder gut erholen und stieg um rd. 4,7% (reales BIP-Wachstum) an. Während im Jahr 2022 ein noch höheres reales Wachstum iHv. rd. 5,0% (gem. EIU) erzielt wurde, soll dieses in 2023 auf rd. 0,6% zurückgehen. Für 2024 und 2025 wird ein reales Wachstum iHv. rd. 1,2% bzw. 1,4% erwartet. Der Rückgang des Wachstums in 2023 ist zum einen auf die erwarteten Entwicklungen des privaten Konsums infolge der inflationsbedingten Rückgänge der Reallöhne zurückzuführen. Aufgrund von Unsicherheiten über die Wirtschaftsaussichten soll außerdem die Entwicklung von Anlageinvestitionen das reale BIP-Wachstum dämpfen.
- Nach einer Phase von moderaten Inflationsraten zwischen 2017 und 2021 iHv. durchschnittlich rd. 2,0% wurde im Jahr 2022 ein sehr deutlicher Anstieg auf rd. 8,6% verzeichnet. Gemäß EIU wird für 2023 ein Rückgang der auf rd. 6,9% prognostiziert, was jedoch deutlich über dem durchschnittlichen Niveau des Zeitraums von 2017 bis 2021 liegt. Dies ist ua. durch einen deutlichen Anstieg der Kerninflation begründet. In den darauffolgenden Jahren 2024 und 2025 wird wieder ein Rückgang auf rd. 2,9% bzw. 2,4% prognostiziert. Zur Bekämpfung der Inflation wurden von der EZB in 2023 bis zum Cut-Off Stichtag bereits Zinserhöhungen von insgesamt 1,0% vorgenommen.
- Die österreichische Bauindustrie konnte im Jahr 2021, nach einem Einbruch in 2020, real wieder deutlich um rd. 5,9% wachsen. Mit einem durchschnittlichen Wachstum von rd. 7,3% bzw. 6,9% verzeichneten die Sektoren Tiefbau und gewerblicher Hochbau den stärksten Anstieg. Trotz eines Rückgangs der realen Wachstumsraten auf durchschnittlich rd. 1,9% bzw. 1,2% p.a. sollen diese beiden Sektoren auch in den Folgejahren 2022 bis 2025 vergleichsweise am stärksten wachsen. Im Tiefbau ist dies unter anderem auf Investitionen in die Eisenbahninfrastruktur bzw. den Energiesektor zurückzuführen. Von besonderer Bedeutung sind Investitionen bzw. Förderungen des Klima- und Energiefonds (KLI.EN). Nachdem der Bereich Wohnungsbau bereits im Jahr 2021 die schwächste Wachstumsrate aller Sektoren verzeichnete, wird für die Folgejahre ein durchschnittlicher Rückgang von rd. -0,7% p.a. erwartet.



Marktanalyse | Erwartete Entwicklung der Baubranche

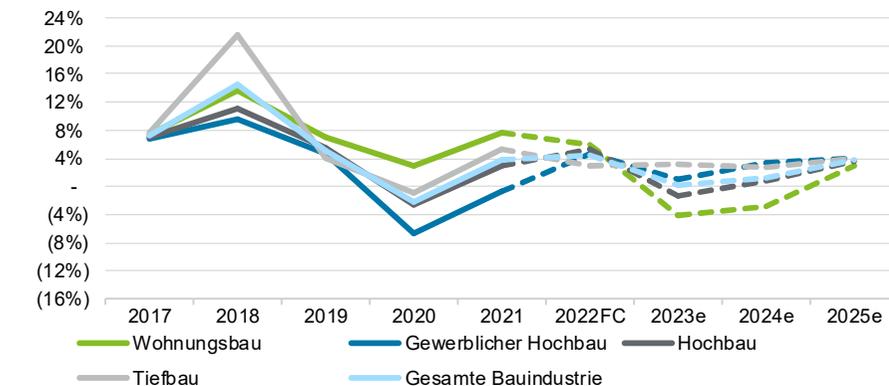
Nach einem Rückgang der Leistung in der polnischen Bauindustrie in 2020 sowie einer darauffolgenden Erholung in den Jahren 2021 bzw. 2022, erwartet Euroconstruct in den Jahren 2023 bis 2024 ein im Vergleich zur Gesamtwirtschaft niedrigeres Wachstum in der Bauindustrie.

Entwicklung Bauindustrie und makroökonomische Faktoren nach Ländern - Polen



Quelle: Economist Intelligence Unit, Euroconstruct

Leistungswachstum der Bauindustrie (real) - Polen



Quelle: Euroconstruct

Polen

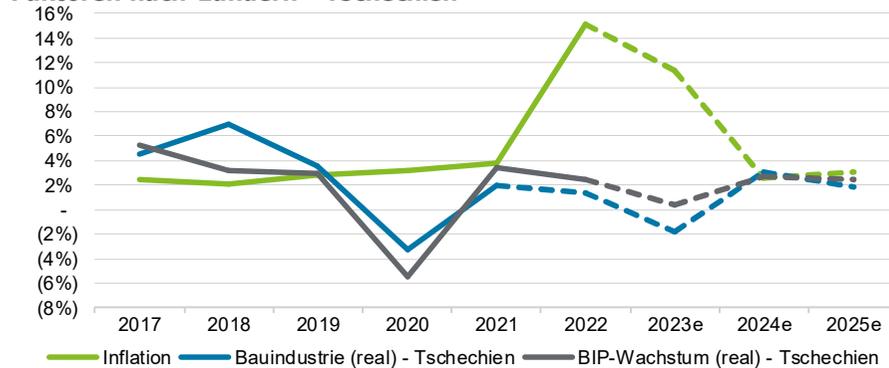
- Nachdem die polnische Wirtschaft im Jahr 2020 einen Rückgang um rd. -2,1% verzeichnete, erholte sich diese in 2021 wieder deutlich und stieg um rd. 6,4% an (jeweils BIP-Wachstum real). Gemäß EIU wurde auch im Jahr 2022 ein sehr deutliches reales BIP-Wachstum von rd. 5,1% verzeichnet. In den Folgejahren rechnen EIU und Euroconstruct mit einem Real-Wachstum von rd. 1,3% in 2023 bzw. durchschnittlich rd. 3,1% (2024-2025). Dabei ist die erwartete Verlangsamung des Wachstums im Jahr 2023 u.a. auf die gesunkene Kaufkraft privater Haushalte im momentanen Inflationsumfeld als auch auf einen erwarteten Rückgang des Investitionsvolumens im Zuge des gestiegenen Zinsniveaus zurückzuführen. Das höhere BIP-Wachstum in den beiden Folgejahren ist u.a. auf die erwartete wirtschaftliche Erholung der europäischen Handelspartner, als auch auf ein erstarktes Investitionswachstum in Folge einer Reduktion der politischen Instabilität nach dem Wahlgang 2023 zurückzuführen.
- Mit einer Inflationsrate von rd. 14,4% im Jahr 2022 gehört Polen zu den EU-Ländern mit der höchsten Inflation. Diese soll auch im Jahr 2023 mit rd. 13,1% nur geringfügig sinken. Dies liegt gemäß EIU u.a. an einer hohen Kerninflation bzw. wieder steigenden Energiekosten im Winter 2023/24. In den Jahren 2024 bis 2025 soll die Inflationsrate wieder auf durchschnittlich rd. 4,8% sinken.
- Die Entwicklung der polnischen Bauindustrie im Betrachtungszeitraum kann als sehr volatil beschrieben werden. Während von 2017 bis 2019 ein durchgehendes Wachstum erzielt werden konnte, verzeichnete man im Jahr 2020 einen Rückgang iHv. rd. -2,1% (real). In den Jahren 2021 bzw. 2022 (FC) entwickelte sich die Bauindustrie mit rd. 3,7% bzw. rd. 4,5% wieder positiv. Speziell im Jahr 2022 soll dieses Wachstum alle Sparten betreffen.
- In 2023 soll die Bauindustrie nur gering um rd. 0,1% wachsen, ehe es in 2024 und 2025 wieder zu einem Wachstum von rd. 1,3% bzw. 3,7% kommen soll. Speziell der in der Vergangenheit am stärksten gewachsene Sektor Wohnungsbau soll sich aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus erstmals wieder negativ entwickeln, ehe im Jahr 2025 wieder ein Wachstum von rd. 3,0% erwartet wird. Für die Sektoren gewerblicher Hochbau und Tiefbau hingegen erwartet Euroconstruct ein kontinuierliches Wachstum.



Marktanalyse | Erwartete Entwicklung der Baubranche

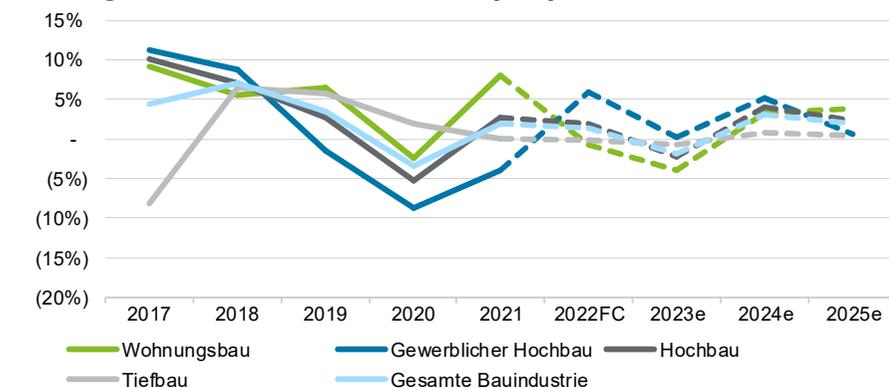
Nach moderaten Zuwächsen in den Jahren 2021 bzw. 2022 erwartet Euroconstruct einen leichten Rückgang der Leistung der tschechischen Bauindustrie, ehe es in den beiden Folgejahren ähnlich zur Entwicklung der Gesamtwirtschaft wieder zu einer Erholung kommen soll.

Entwicklung Bauindustrie und makroökonomische Faktoren nach Ländern - Tschechien



Quelle: Economist Intelligence Unit, Euroconstruct

Leistungswachstum der Bauindustrie (real) - Tschechien



Quelle: Euroconstruct

Tschechien

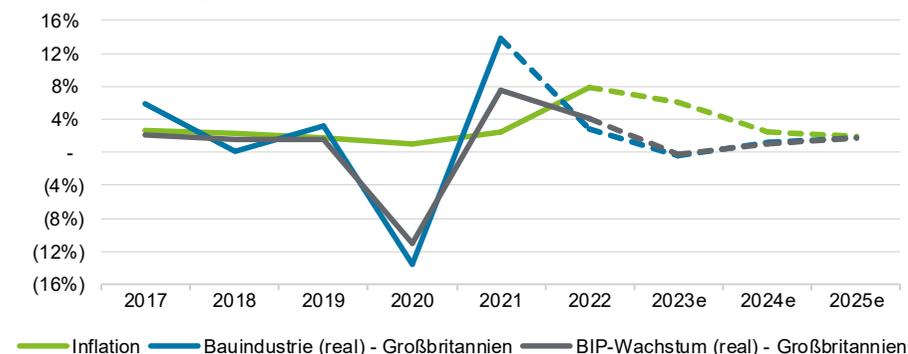
- Nachdem die tschechische Wirtschaft laut EIU und Euroconstruct im Zuge des Ausbruchs der Covid-19 Pandemie einen Rückgang von rd. -5,5% verzeichnete, konnte das reale BIP-Wachstum in 2021 wieder auf rd. 3,5% ansteigen. Im Jahr 2022 wurde gemäß EIU eine etwas geringere reale Wachstumsrate iHv. rd. 2,4% verzeichnet. Analog zu vielen europäischen Ländern gehen EIU und Euroconstruct von einem deutlichen Rückgang des realen BIP-Wachstums in 2023 und einer anschließenden Erholung in 2024 bzw. 2025 mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate iHv. rd. 2,6% aus. Während die Ausgaben privater Haushalte gemäß EIU und Euroconstruct unter anderem aufgrund des Inflationsdrucks infolge der gestiegenen Energiekosten beeinträchtigt werden, sollen Investitionen insbesondere aufgrund der Zinserhöhungen der tschechischen Nationalbank abflachen.
- Im Jahr 2022 verzeichnete die tschechische Republik einen deutlichen Anstieg der Inflation auf rd. 15,1%. EIU geht davon aus, dass diese in 2023 zwar sinken aber dennoch noch rd. 11,4% betragen soll, ehe sie in den Jahren von 2024 bzw. 2025 auf rd. 2,6% bzw. 3,1% zurückgeht. Während die Energiekosten Anfang 2023 weiter gestiegen sind, soll der Inflationsdruck aufgrund der niedrigen Verbrauchernachfrage ab der zweiten Jahreshälfte sinken. Gemäß EIU könnten im Winter 2023/24 fehlende russische Gasimporte wieder zur Herausforderung werden.
- Im historischen Betrachtungszeitraum kam es in allen Sektoren der tschechischen Bauindustrie zu sehr volatilen Entwicklungen, was sich gemäß Euroconstruct auch in den Jahren 2023 bis 2025 fortsetzen soll. So wird für das Jahr 2023 ein Rückgang der Leistung der gesamten Bauindustrie bzw. insbesondere dem Wohnungs- und Hochbau erwartet. Dies liegt lt. Euroconstruct vor allem in der gestiegenen Inflation sowie den deutlich höheren Zinsen begründet, wodurch stärker zu Renovierungen tendiert wird. In den Jahren 2024 bzw. 2025 soll die gesamte Bauindustrie wieder um rd. 3,1% bzw. 1,9% real wachsen, wobei das Wachstum aller Sektoren positiv ausfallen soll. Dies wird lt. Euroconstruct auf eine erwartete Normalisierung des Inflations- bzw. Zinsumfelds zurückgeführt.



Marktanalyse | Erwartete Entwicklung der Baubranche

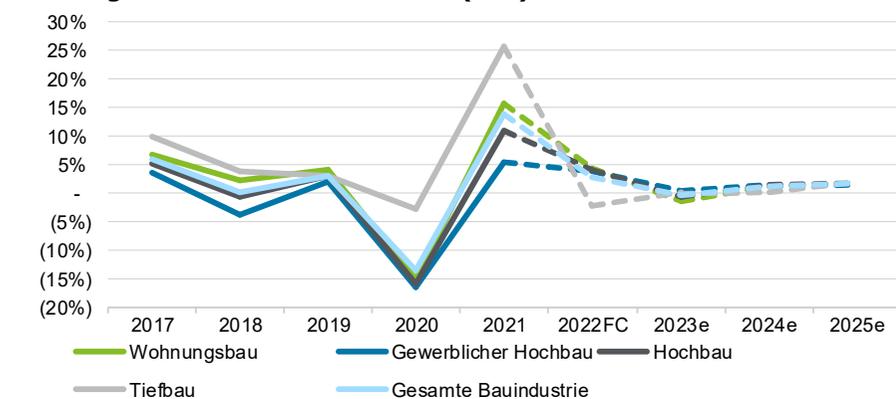
Nach einem sehr starken Leistungseinbruch der britischen Bauindustrie in 2020 iHv. rd. -13,6% kam es im Jahr 2021 zu einem gegenläufigen Effekt iHv. rd. 13,8%. Für die Folgejahre erwartet Euroconstruct ein moderates Wachstum der Bauindustrie, welche somit der Gesamtwirtschaft folgen soll.

Entwicklung Bauindustrie und makroökonomische Faktoren nach Ländern - Großbritannien



Quelle: Economist Intelligence Unit, Euroconstruct

Leistungswachst. der Bauindustrie (real) - Großbritannien



Quelle: Euroconstruct

Großbritannien

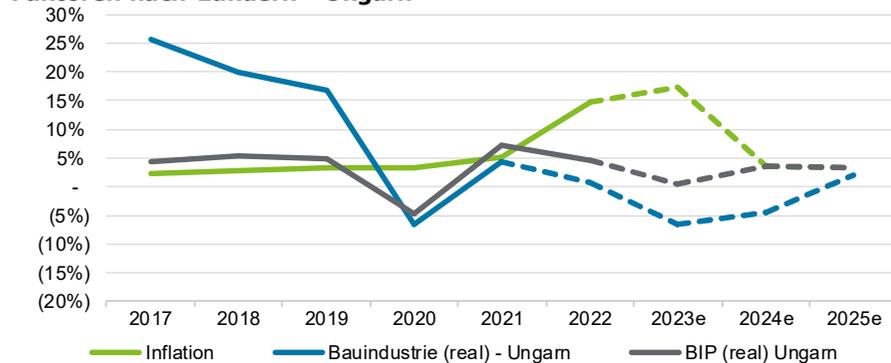
- Nach dem besonders starken Rückgang des realen BIP iHv. rd. -11,0% im Jahr 2020 konnte sich die britische Wirtschaft im Jahr 2021 wieder erholen und um rd. 7,5% wachsen. Während das reale BIP-Wachstum in 2022 rd. 4,1% (EIU) betrug, soll die Wirtschaft in 2023 gemäß EIU und Euroconstruct um rd. -0,3% real schrumpfen. Gemäß EIU und Euroconstruct ist diese erwartete Rezession vor allem auf einen Rückgang des privaten Konsums infolge der hohen Inflation sowie der geldpolitischen Entwicklungen zurückzuführen. In den Jahren 2024 und 2025 soll die britische Wirtschaft wieder um rd. 1,1% bzw. 1,7% ansteigen.
- Auch in Großbritannien führten in 2022 die gestiegenen Kosten für Energie- und Rohstoffimporte zu einer hohen Inflationsrate von rd. 7,9%. Trotz einer von der Regierung beschlossenen Deckelung der Energiepreise für Haushalte wird in 2023 eine Inflationsrate von rd. 6,0% erwartet. Dies ist ua. auf höhere Inputkosten sowie einen angespannten Arbeitsmarkt zurückzuführen, wodurch die Preise von gewissen Produkten und Dienstleistungen steigen sollen. Für die Jahre 2024-2025 erwartet EIU eine durchschnittliche Inflation iHv. rd. 2,2%.
- Nachdem die Bauindustrie in Großbritannien in 2020 einen im Vergleich zur Gesamtwirtschaft stärkeren realen Rückgang von rd. -13,6% verzeichnete, konnte diese im Jahr 2021 real wieder um 13,8% steigen. Vor allem der Sektor Tiefbau konnte dabei sehr stark (rd. 25,6%) wachsen, was unter anderem darauf zurückzuführen ist, dass Corona-Schutzmaßnahmen auf größeren und offenen Baustellen leichter umzusetzen waren. Für das Jahr 2022 prognostiziert Euroconstruct ein Wachstum der gesamten Bauindustrie von rd. 2,8%. Während die restlichen Sektoren wuchsen, entwickelte sich der Tiefbau Sektor mit rd. -2,1% rückläufig. Dies ist gemäß Euroconstruct vor allem durch einen Rückgang im Luft- und Straßenverkehrssektor sowie geringeren Staatsausgaben für den Bereich Infrastruktur zu begründen.
- Während die Leistung der gesamten Bauindustrie in 2023 um rd. -0,4% zurückgehen soll, soll es in den Jahren 2024 und 2025 zu einem durchschnittlichen Anstieg iHv. rd. 1,5% kommen, wobei sich die Entwicklungen der einzelnen Sektoren der Bauindustrie sehr ähnlich gestalten.



Marktanalyse | Erwartete Entwicklung der Baubranche

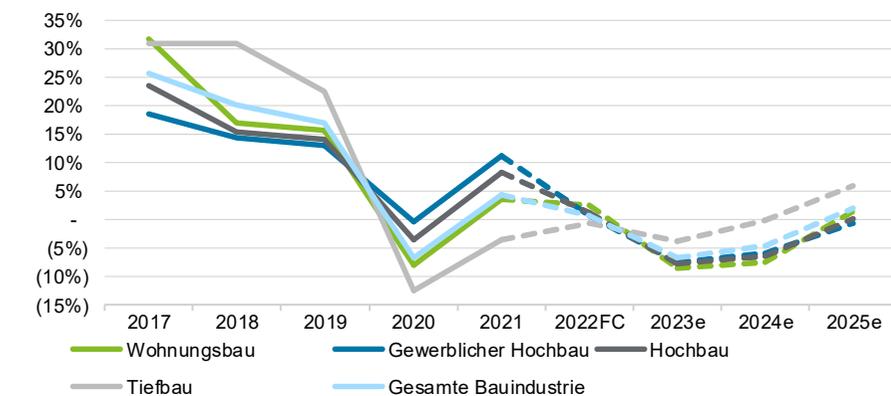
Nach einem Rückgang in 2020 hat sich sowohl die ungarische Gesamtwirtschaft als auch die Bauindustrie in 2021 wieder erholt. Für die Folgejahre wird von Euroconstruct jedoch ein Rückgang der Leistung in der Bauindustrie erwartet, welcher alle Sektoren betreffen soll.

Entwicklung Bauindustrie und makroökonomische Faktoren nach Ländern - Ungarn



Quelle: Economist Intelligence Unit, Euroconstruct

Leistungswachstum der Bauindustrie (real) - Ungarn



Quelle: Euroconstruct

Ungarn

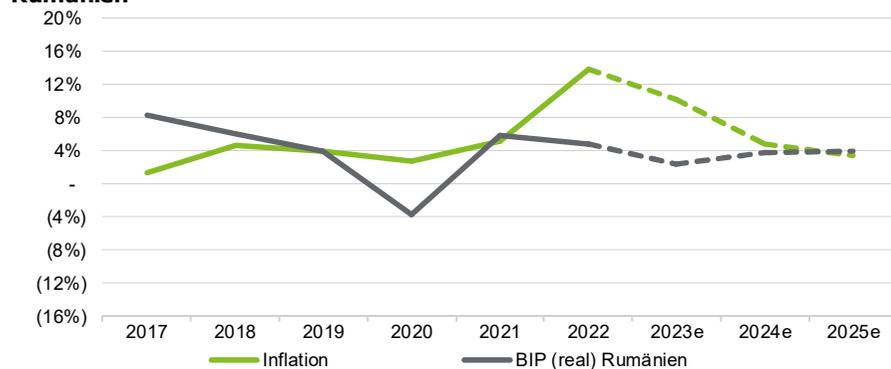
- Nachdem die ungarische Wirtschaft 2020 einen Rückgang von rd. -4,6% verzeichnete, stieg das reale BIP-Wachstum im Jahr 2021 auf rd. 7,1% an. In 2022 betrug das Wachstum gemäß EIU rd. 4,6%. Diese post-pandemische Entwicklung ist vor allem auf eine starke Exportleistung zurückzuführen. 2023 wiederum soll das Wachstum lt. EIU und Euroconstruct auf rd. 0,5% fallen. Die Begründung liegt vor allem in der hohen Inflation sowie gestiegenen Zinsen, welche sowohl den privaten Konsum als auch die Investitionsausgaben der Unternehmen beeinträchtigen. In den beiden Folgejahren soll das Wachstum durchschnittlich rd. 3,5% betragen.
- Auch in Ungarn stieg die Inflationsrate in 2022 deutlich auf rd. 14,6% an. Im Gegensatz zu den meisten weiteren europäischen Ländern erwartet EIU für 2023 einen weiteren Anstieg der Inflation iHv. rd. 17,2%. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass ein im Zuge des Energiepreisschocks eingeführter, temporärer Preisdeckel für Fahrzeugkraftstoffe mit Dezember 2022 aufgehoben wurde, wodurch die Gesamtinflation Anfang 2023 auf über 25% anstieg. Ab 2024 wird mit einem Rückgang der Inflation gerechnet, wonach die Inflation bis 2025 durchschnittlich rd. 3,4% betragen soll.
- In den Jahren von 2017 bis 2019 verzeichnete die ungarische Bauindustrie laut Euroconstruct ein deutliches Wachstum iHv. durchschnittlich rd. 20,8%, ehe sie im Jahr 2020 um rd. -6,6% sank. Während im Jahr 2021 ein Anstieg von rd. 4,4% erzielt wurde, sinkt das Wachstum der gesamten Baubranche im Jahr 2022 lt. Prognosen auf rd. 0,7%, wobei sich der Tiefbau Sektor negativ entwickelte.
- In den Jahren 2023 und 2024 wird ein Rückgang der ungarischen Bauindustrie iHv. rd. 6,6% bzw. 4,5% erwartet. Den stärksten Rückgang sollen dabei der Wohnungs- und Hochbau verzeichnen, wobei der Sektor Tiefbau die höchste negative Abweichung verzeichnet. Während der Rückgang im Wohnungs- und Hochbau gem. Euroconstruct v.a. auf den Nachfragerückgang infolge des veränderten Marktumfelds zurückzuführen ist, kommt es für den Tiefbau zu Herausforderungen im Zuge des Aussetzens von EU-Förderungen. In 2025 wird erstmals wieder ein Anstieg der gesamten Bauindustrie iHv. rd. 2,0% prognostiziert.



Marktanalyse | Erwartete Entwicklung der Baubranche

Nachdem die rumänische Wirtschaft im Jahr 2020 einen Rückgang verzeichnete, konnte diese im Jahr 2021 wieder auf das Vorkrisenniveau ansteigen. Für die Folgejahre wird ein stabiles Wachstum von durchschnittlich rd. 3,4% p.a. prognostiziert.

Entwicklung makroökonomische Faktoren nach Ländern - Rumänien



Quelle: Economist Intelligence Unit

Rumänien

- Nach einem durchschnittlichen Wachstum der rumänischen Wirtschaft von rd. 5,2% in den Jahren von 2016 bis 2019, wurde im Jahr 2020 ein Rückgang des realen BIP um rd. -3,7% verzeichnet.
- In den Jahren 2021 bzw. 2022 konnte dieses bereits wieder um rd. 5,9% bzw. 4,7% wachsen, wodurch man an das Vorkrisenniveau anknüpfen konnte. Für die Jahre 2023 bis 2025 prognostiziert EIU ein durchschnittliches reales BIP-Wachstum iHv. rd. 3,3%, wobei es im ersten Prognosejahr 2023 mit rd. 2,4% (reales BIP-Wachstum) unter dem Durchschnitt liegen soll. Dies wird vor allem durch einen Rückgang des Exportwachstums infolge der hohen Energiepreise sowie Zinsen begründet. Während sich der private Konsum leicht verlangsamt, werden die Investitionen durch EU-Förderungen positiv beeinflusst.
- Nach einer Inflationsrate in Rumänien von durchschnittlich rd. 2,2% p.a. (2016-2020) stieg diese im Jahr 2021 bereits auf rd. 5,0% an. Speziell im Jahr 2022 kam es jedoch zu einem sehr deutlichen Anstieg der Inflationsrate auf rd. 13,8%, wobei dies insbesondere auf die gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelkosten zurückzuführen ist. Zusätzlich kam es auch zu einem deutlichen Anstieg der Kerninflation. Während die Gesamtinflation lt. EIU im Jahr 2023 mit rd. 10,2% noch auf sehr hohem Niveau bleiben soll, wird ab 2024 eine Erholung und damit ein Rückgang der Inflation auf rd. 4,8% in 2024 bzw. 3,3% in 2025 erwartet.
- Der Euroconstruct Marktbericht vom November 2022 enthält keine gesonderte Analyse der rumänischen Bauindustrie. Eine zu den vorangegangenen Marktanalysen konsistente Betrachtung der rumänischen Baubranche war daher nicht möglich.



Plausibilisierung der Planungsrechnung

| | |
|--|----|
| Beschreibung des Bewertungsobjekts | 7 |
| Marktanalyse | 19 |
| Plausibilisierung der Planungsrechnung | 28 |
| Bewertungsmethodik | 35 |
| Bewertungsergebnisse | 56 |
| Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | 60 |
| Appendix | 65 |



Plausibilisierung der Planungsrechnung | Datengrundlage

Seitens STRABAG SE wurde uns eine konsolidierte Mittelfristplanung bestehend aus Plan-Konzern-Gewinn- und Verlustrechnungen und Plan-Konzern-Bilanzen für die Jahre von 2023 bis 2026 übermittelt.

Wesentliche bewertungsrelevante Unterlagen

- Der Bewertung wurden im Wesentlichen folgende Unterlagen und Informationsquellen zugrunde gelegt:
 - Geprüfte Konzernabschlüsse der STRABAG SE für die Geschäftsjahre von 2014 bis 2022;
 - Auf der Homepage der STRABAG SE zur Verfügung stehende, ergänzende Information zu den Geschäftsberichten der Jahre 2021 sowie 2022;
 - Forecast für das am 31. März 2023 endende 1. Quartal des Geschäftsjahres 2023 der Konzernbilanz und Konzern Gewinn- und Verlustrechnung;
 - Konzern-Planungsrechnung der STRABAG SE für die Geschäftsjahre von 2023 bis 2026, bestehend aus Plan-Konzern-Gewinn- und Verlustrechnungen und Plan-Konzern-Bilanzen, mit Stand des Planungsprozesses April 2023;
 - Leistungs- und Ergebnisplanungen je Gesellschaft und je Region für die Jahre 2023 bis 2026, mit Stand des Planungsprozesses Jänner 2023;
 - Details zur Berechnung der Vermögenswerte aus Konzessionsprojekten sowie der non-recourse Verbindlichkeiten iZm dem Bau und Betrieb der deutschen Autobahn A8;
 - Details zur Berechnung der Konzessionsforderung sowie der non-recourse Verbindlichkeit iZm dem Bau und Betrieb der ungarischen Autobahn M5;
 - Monatliche Entwicklung des Konzern-Cash-Bestands von Dezember 2015 bis März 2023;
 - Marktwerte sowie Buchwerte des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens zum 31. Dezember 2021 und 31. Dezember 2022;
 - Konzernbeteiligungsliste der STRABAG SE zum 31. Dezember 2022;
 - Aufstellung zu den sonstigen finanziellen Vermögenswerten per 31. Dezember 2022;
 - Marktstudie zur europäischen Bauindustrie bis 2025 (94th Euroconstruct Summary Report & Country Report, November 2022);
 - Entwurf des Beschlussvorschlags für die Hauptversammlung am 16. Juni 2023 über die geplanten Kapitalmaßnahmen vom 9. Mai 2023;
 - Veröffentlichungen zum antizipatorischen Pflichtangebot vom 29. September 2022;
 - Veröffentlichungen zum Ergebnis des antizipatorischen Pflichtangebots vom 29. September 2022;
 - Analystenreports zu STRABAG SE sowie den Peer Group Unternehmen.
- Darüber hinaus fanden mehrere Telefonkonferenzen und Email-Korrespondenzen statt.



Plausibilisierung der Planungsrechnung | Planungsprozess

Der Planungsprozess der STRABAG SE basiert auf einer Bottom-up-Planung der Planungsgrößen „Leistung“ und „Ergebnis“ durch die einzelnen Konzerngesellschaften, die unter Anwendung von Top-down Adjustments, auf Konzernebene aggregiert werden.

Planungsprozess

- Die vorliegende, vom Management erstellte, Konzern-Planungsrechnung der STRABAG SE wurde vom Vorstand Ende Jänner 2023 beschlossen und umfasst das Budgetjahr 2023 sowie die Mittelfristplanung für die Jahre von 2024 bis 2026. Der Aufsichtsrat hat in der Aufsichtsratssitzung am 28. Februar 2023 die Mittelfristplanung von 2024 bis 2026 zur Kenntnis genommen sowie das Budgetjahr 2023 einstimmig genehmigt. Im April erfolgte im Zuge der Erstellung des Forecast für das erste Quartal 2023 eine darauf basierende Aktualisierung des vorliegenden Budgets 2023 sowie der Mittelfristplanung von 2024 bis 2026.
- Der Planungsprozess basiert auf einer Bottom-up Planung, die nach Konsolidierung auf Konzernebene durch Top-down Adjustments (im Folgenden „Contingencies“) ergänzt wird.
- Die Basis für die Planung bilden die gemeldeten Budgets der einzelnen Konzerngesellschaften auf Kostenstellenbasis, die sich auf die Planungsgrößen „Leistung“ und „Ergebnis“ beschränken. Die Leistung ist in der Baubranche ein üblicher Begriff und umfasst im STRABAG-Konzern den Wert aller erstellten Güter und Dienstleistungen und inkludiert dabei auch (anteilig) nicht vollkonsolidierte Unternehmen und die sog. Arbeitsgemeinschaften des STRABAG-Konzerns.
- Ergebnisse aus „at-equity“ Beteiligungen und verbundenen Unternehmen werden in der Planung als operative Ergebnisse betrachtet und fließen somit (anteilig) in die jeweilige GuV-Planung ein.
- Auskunftsgemäß werden die Plan-Leistungen und Ergebnisse über den Detailplanungszeitraum auf Basis historisch realisierter Werte und anhand von Projektkalkulationen geplant. Die Ergebnisse stellen das jeweilige Ergebnis vor Steuern (EBT) dar.
- Die Überleitung der Bottom-up Planung auf die Konzernplanung der STRABAG SE erfolgt als Aggregation der Planungen auf Gesellschaftsebene unter Berücksichtigung von Top-down Adjustments (Contingencies).
- Da ausschließlich die Positionen „Leistung“ und „Ergebnis“ geplant werden, sind die restlichen GuV-Positionen auf Basis des Verhältnisses zu Leistung bzw. Umsatz des letzten IST-Jahres unter Berücksichtigung etwaiger Effizienzsteigerungen geplant.
- Prognostizierte Effizienz- und Margensteigerungen werden seitens STRABAG SE, unabhängig davon, in welcher Position diese tatsächlich realisiert werden können, in der Position Aufwand für Material und bezogene Leistungen eingeplant.
- Zusätzlich zur „Leistung“ und zum „Ergebnis vor Steuern“ stellt das EBIT bzw. die EBIT-Marge innerhalb des STRABAG SE Konzerns eine der wichtigsten Steuerungsgrößen dar. Dementsprechend wurde im Rahmen der Planungsanalyse besonderer Fokus auf die Plangrößen Leistung und EBIT sowie auf die Entwicklung der EBIT-Marge gelegt.
- Ausgehend von der erstellten Leistungs- und Ergebnisplanung erfolgt die Bilanzplanung Top-down von Seiten des Managements der STRABAG SE. Wesentliche Plangrößen stellen dabei das Net Working Capital und das Anlagevermögen dar. Das Net Working Capital wird gesamthaft in Abhängigkeit von den Umsatzerlösen geplant. Ausgehend von der Entwicklung anhand der Umsatzerlöse werden Einzelpositionen des Working Capitals entsprechend den Annahmen zur wirtschaftlichen Entwicklung sowie absehbarer Veränderungen im Planungszeitraum angepasst. Die Positionen des Sachanlagevermögens werden anhand von Investition in Höhe der Abschreibung zuzüglich einer definierten Investitionsquote der Umsatzerlöse fortgeschrieben. Die Höhe der zusätzlichen Investitionsquote soll dabei im Unternehmenskonzept verankerte Maßnahmen abbilden.



Plausibilisierung der Planungsrechnung | Planungsplausibilisierung

Die Planungsplausibilisierung wurden nach KFS/BW 1 anhand der unternehmenseigenen Entwicklung, dem Vergleich mit Marktdaten und anhand von ausgewählten KPIs von börsennotierten Vergleichsunternehmen durchgeführt.

Planungsplausibilisierung

- Gemäß KFS/BW 1 sind sowohl die formelle als auch die materielle Plausibilität der Planung zu beurteilen. Die Plausibilitätsbeurteilung wurde durch uns auf Basis von Vergangenheitsanalysen der STRABAG SE, vor dem Hintergrund von zum 2. Mai 2023 vorliegenden Branchenstudien (Euroconstruct) und makroökonomischen Daten (zB BIP-Forecasts) sowie anhand von Benchmarks mit der historischen und künftig erwarteten Entwicklung der Peer Group Unternehmen vorgenommen. Ebenso wurde die historische Planungstreue anhand von Soll-Ist-Vergleichen analysiert.
- Das Bewertungsgutachten enthält nach Einschätzung des Vorstands der STRABAG SE Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der STRABAG SE oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil (sinngemäße Heranziehung von § 118 Abs 3 AktG) zuzufügen. Daher wurde durch uns die vorliegende Kurzfassung des Berichts erstellt („Kurzfassung“).
- Die folgenden Kapitel umfassen daher eine ausschließlich inhaltliche Beschreibung der durchgeführten Analysen und Arbeiten.

KPI-Analyse

- Die Planung der STRABAG SE wurde neben der Analyse der unternehmenseigenen Entwicklung anhand von ausgewählten Key Performance Indicators (KPI) von börsennotierten Vergleichsunternehmen (Peer Group) plausibilisiert.
- In erster Linie wurden die Vergleichsunternehmen auf Basis des Geschäftsmodells und anschließend auf Basis ihrer geographischen Ausrichtung sowie des Anteils der Bauleistung am Gesamtumsatz ausgewählt. Für eine detaillierte Darstellung der Peer Group Selektion verweisen wir auf Seite 47.

- Im Rahmen der Analyse wurden als KPIs das Umsatzwachstum, die EBITDA-Marge, die EBIT-Marge, die Net Working Capital-Ratio, die Sachanlagenintensität sowie CAPEX in Relation zu den Umsatzerlösen und Cash-Quoten definiert. Die Daten der Vergleichsunternehmen wurden mittels Capital IQ sowie veröffentlichter Finanzberichte erhoben. Die Forecast-Zahlen der jeweiligen Vergleichsunternehmen stellen den Durchschnitt der für das jeweilige Unternehmen verfügbaren Analyst-Forecasts dar. In unsere Analyse fließen nur Plandaten von Unternehmen ein, wenn mindestens zwei Analyst Forecasts vorhanden sind.
- Die Daten der Vergleichsunternehmen stehen zur Plausibilisierung der Planung der STRABAG SE nur bis zum Jahr 2025 in ausreichendem Umfang zur Verfügung.

Analyse der historischen Planungstreue

- Wir haben die historische Planungstreue der STRABAG SE analysiert. Dabei haben wir einerseits die Budgets der letzten drei Planungszyklen hinsichtlich der wesentlichen Kennzahlen Leistung, Umsatz, EBIT, EBIT-Marge und EBT den jeweils realisierten Werten gegenübergestellt. Andererseits haben wir die Entwicklung der 4-Jahres Planung im Zeitablauf anhand der Kennzahlen Leistung und EBIT mit den jeweils realisierten Zahlen verglichen.
- Die daraus resultierenden Plan-Ist Abweichungen wurden analysiert. Unsere Analysen ergeben eine gute Planungstreue der STRABAG SE.



Plausibilisierung der Planungsrechnung | Planungsplausibilisierung

Die geplante Leistungsentwicklung wurde für die wichtigsten Märkte der STRABAG SE auf Länderebene analysiert. Ein Benchmark erfolgte dabei mit Euroconstruct Marktberichten sowie mit Analysten-Forecasts für die Peer Group Unternehmen.

Analyse der Leistungsentwicklung

- Die geplante Leistungsentwicklung der STRABAG SE wurde von uns in einem ersten Schritt anhand der historischen Entwicklung der Leistung sowie anhand des Auftragsbestands zum 31. Dezember 2022 und zum 31. März 2023 plausibilisiert. Mit dem aktuellen Auftragsbestand deckt STRABAG SE deutlich mehr als eine gesamte Jahresleistung ab.
- Der Auftragsbestand weist somit auf Grund der hohen Anzahl an Projekten, als auch des hohen Abdeckungsgrads der Planleistungen der ersten drei Planjahre durch bereits kontrahierte Aufträge auf einen hohen Diversifizierungsgrad hin. Die Diversifizierung wirkt sich dabei lt. STRABAG SE positiv auf die Erreichbarkeit der geplanten Leistung im momentanen Inflations- und Zinsumfeld aus.
- In einem zweiten Schritt wurde die geplante Leistung für die wichtigsten Märkte der STRABAG SE in Bezug auf den Anteil an der geplanten Leistung und dem geplanten Ergebnis sowie in Bezug auf Großprojekte analysiert. In diese Betrachtung wurden die Länder Deutschland, Österreich, Polen, Tschechien, Großbritannien, Ungarn, Rumänien und Chile einbezogen. Die geplante Leistung wurde dabei der historischen Leistungsentwicklung dieser Länder im Zeitraum seit 2018 gegenübergestellt sowie mit dem Auftragsbestand und wesentlichen Großprojekten verglichen.
- Die Leistungsentwicklung wurde weiters für die wichtigsten Märkte der STRABAG SE mittels der Markteinschätzung der aktuellsten vorliegenden Euroconstruct Marktberichte vom November 2022 und mittels der erwarteten Entwicklung von makroökonomischen Parametern (z.B. erwartete Inflationsentwicklung, erwartete Entwicklung des realen BIP) einem Benchmark unterzogen.
- Darüber hinaus wurde das geplante Umsatzwachstum auf Konzernebene mit den Analystenschätzungen für die Peer Group-Unternehmen verglichen.

Analyse der EBIT und EBT-Entwicklung

- Das EBIT und das EBT sind die wichtigsten finanziellen Steuerungskennzahlen der STRABAG SE, weshalb auch das Ziel verfolgt wird, die EBIT-Marge/EBT-Marge des Konzerns beizubehalten bzw. nach Möglichkeit zu verbessern. Dies soll speziell durch Effizienzsteigerungen infolge mehrerer laufender Projekte erreicht werden.
- Das von STRABAG SE geplante EBIT wurde anhand der historischen Entwicklung seit 2018 plausibilisiert. Wesentliche Effizienzsteigerungsmaßnahmen sowie geplante Projekte wurden berücksichtigt und die sich daraus ergebenden Effekte analysiert.
- Darüber hinaus wurde die geplante EBITDA- und EBIT-Marge auf Konzernebene mit den Analystenschätzungen für die Peer Group-Unternehmen verglichen.



Plausibilisierung der Planungsrechnung | Planungsplausibilisierung

Die Vermögenslage wurde insbesondere hinsichtlich der geplanten Entwicklung der Sachanlagen, der geplanten Investitionen sowie der geplanten Entwicklung des Working Capitals analysiert. Ein Benchmark wurde mittels Analysten-Forecasts für die Peer Group Unternehmen vorgenommen.

Analyse der Vermögenslage

- Die Vermögenslage wurde insbesondere hinsichtlich der Sachanlagen, der geplanten Investitionen sowie der geplanten Entwicklung des Working Capitals analysiert.
- Die Sachanlagen umfassen Grundstücke & Bauten, technische Anlagen & Maschinen, andere Anlagen & Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geleistete Anzahlungen und Anlagen in Bau.
- Gemäß Auskunft des Managements werden die jährlichen Investitionen im Wesentlichen in Abhängigkeit von den Abschreibungen des Vorjahres sowie in Abhängigkeit der geplanten Umsatzerlöse geplant. Zusätzlich sind notwendige Investitionen zur Erreichung der Klimaziele der STRABAG SE berücksichtigt (siehe Seite 16). Unter anderem handelt es sich dabei um notwendige Adaptierungen zum klimaneutralen Betrieb der Verwaltungsgebäude als auch um Investitionen zum klimaneutralen Betrieb von Baustoffbetrieben.
- Die geplante Entwicklung des Sachanlagevermögens sowie der geplanten Investitionen ins Sachanlagevermögen wurde anhand der historischen Entwicklung seit 2018 plausibilisiert. Zusätzlich wurde die Sachanlagenintensität der STRABAG SE sowie die Kennzahl CAPEX zu Umsatzerlösen mit den Analysten-Forecasts für die Peer Group Unternehmen verglichen.
- Das Working Capital beinhaltet im Wesentlichen Vorräte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und sonstige Forderungen und Vermögenswerte, abzüglich von Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, sonstigen Rückstellungen und sonstigen Verbindlichkeiten. Das geplante Working Capital berücksichtigt dabei erwarteten Veränderungen, die sich aus dem derzeitigen Anstiegs des Zinsniveaus in den wichtigsten Märkten der STRABAG SE ergeben.
- Die geplante Entwicklung des Working Capitals wurde der historischen Entwicklung gegenübergestellt, wobei auch die Working Capital-Ratio (Net Working Capital zu Umsatzerlösen) im Vergleich zur Entwicklung der Zinslandschaft langfristig analysiert wurde. Darüber hinaus wurde die Working Capital-Ratio mit den Analysten-Forecasts für die Peer Group Unternehmen einem Benchmark unterzogen.
- Die Entwicklung des Bestands an liquiden Mitteln wurde mittels Kennzahlen (liquide Mittel in % der Umsatzerlöse, liquide Mittel in % der Bilanzsumme) mit den Daten der Peer Group Unternehmen verglichen.
- Bei den Peer Group-Unternehmen sind, ebenso wie bei STRABAG SE, überdurchschnittlich hohe Cash-Bestände am Jahresende beobachtbar, wobei dies vor allem auf die (unterjährige) Zyklizität des Bausektors zurückzuführen ist. Wir haben unsere Analysen aufgrund der Datenverfügbarkeit mit Jahresendständen der liquiden Mittel durchgeführt. Der Bausektor weist teilweise hohe unterjährige Schwankungen des Working Capitals und damit einhergehende Schwankungen der Cash-Bestände auf. Infolgedessen kann nicht davon ausgegangen werden, dass die Cash-Bestände vollständig als Excess Cash ausschüttbar wären.
- Hinsichtlich der Konzessionsprojekte AKA und PANSUEVIA haben wir die geplante Erträge und Aufwendungen sowie die geplante Entwicklung von Vermögenswerten und (non-recourse) Verbindlichkeiten bis zum jeweiligen Ende der Laufzeit der Konzessionsverträge erhalten und entsprechen in der Bewertung berücksichtigt.
- Wir haben die Vermögens- und Ertragslage abschließend gesamthaft einem Benchmark unterzogen, indem wir die (geplante) Entwicklung der Kennzahl Invested Capital in % der Umsatzerlöse sowie der Kennzahl Return on Invested Capital (ROIC) mit der Entwicklung der jeweiligen Kennzahl bei den Peer Group Unternehmen verglichen haben.



Plausibilisierung der Planungsrechnung | Zusammenfassung

Basierend auf den durchgeführten Analysen erachten wir die Planung aus einer gesamthaften Betrachtung und im Zusammenspiel aller prognostizierten Parameter sowie die vom Management der STRABAG SE getroffenen Annahmen als konsistent und plausibel.

Zusammenfassende Planungsplausibilisierung

- Nach dem Fachgutachten KFS/BW 1 sind sowohl die formelle als auch die materielle Plausibilität der Planung zu beurteilen.
- Im Einklang mit dieser Anforderung haben wir die vom Management der STRABAG SE erstellte Planung einer Plausibilisierung unterzogen. Unsere Plausibilisierung der konsolidierten Planungen nach formellen Kriterien ergab keine Beanstandungen. Die Planung ist rechnerisch richtig und war für uns nachvollziehbar.
- Die Beurteilung der materiellen Planungsplausibilität erfolgte auf Basis der vom Management der STRABAG SE zur Verfügung gestellten Informationen, einer Vergangenheitsanalyse, von Prognosen zur allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung (z.B. prognostiziertes Wirtschaftswachstum) und von branchenspezifischen Wachstumserwartungen (Euroconstruct Report) auf Basis externer Studien.
- Auf Basis von Marktanalysen (insbesondere Euroconstruct-Prognosen) erscheint die geplante Leistungsentwicklung der STRABAG SE unter Berücksichtigung der erwarteten makroökonomischen Faktoren als plausibel.
- Jedoch sind gemäß Auskunft des Managements die Leistungs- und Ertragsentwicklung mit einem hohen Grad an Unsicherheit behaftet. Dies betrifft insbesondere die zum Cut-Off Stichtag hohen Inflationswerte, das gestiegene Zinsumfeld sowie die Auswirkungen des Angriffskriegs in der Ukraine. Dadurch kann es im Planungszeitraum unter anderem zu Abweichungen der erwarteten Kostenstrukturen als auch den öffentlichen sowie privaten Investitionen kommen. Neben den vorsichtigeren Planannahmen der Länderplanung, zeigt sich jedoch ein hoher Auftragsbestand, ein hoher Diversifizierungsgrad der Aufträge als auch im Jahr 2022 eine weitestgehende erfolgte Weitergabe von Kostensteigerungen im Zuge der gestiegenen Inflation, die zur Bewältigung der Einzelrisiken beitragen können.
- Gemäß Auskunft des Managements der STRABAG SE werden notwendige Maßnahmen zur Erreichung der in der Klimastrategie festgelegten Ziele des klimaneutralen Betriebs von Verwaltungsgebäuden und Baustoffbetrieben in der Planung auf Projektteam-Ebene berücksichtigt. Diese sind daher durch zusätzliche Investitionen Bottom-Up in der Planungsrechnung abgebildet. Von Seiten der STRABAG SE werden durch den Klimawandel jedoch keine maßgeblichen Risiken auf das der Planungsrechnung zu Grunde liegende Geschäftsmodell erwartet. Dies liegt im Wesentlichen an der bereits vorhandenen technologischen Expertise, mit der mögliche Änderungen in Auftragsanforderungen bedient werden können. Kennzahlen zur materiellen Planungsplausibilisierung hinsichtlich klimatischer Aspekte wurden uns von Seiten der STRABAG SE nicht übermittelt.
- Basierend auf den mit berufsüblicher Sorgfalt durchgeführten und im vorliegenden Bericht dargestellten Analysen erachten wir die Planung aus einer gesamthaften Betrachtung und im Zusammenspiel aller prognostizierten Parameter sowie die vom Management der STRABAG SE getroffenen Annahmen als konsistent und plausibel.



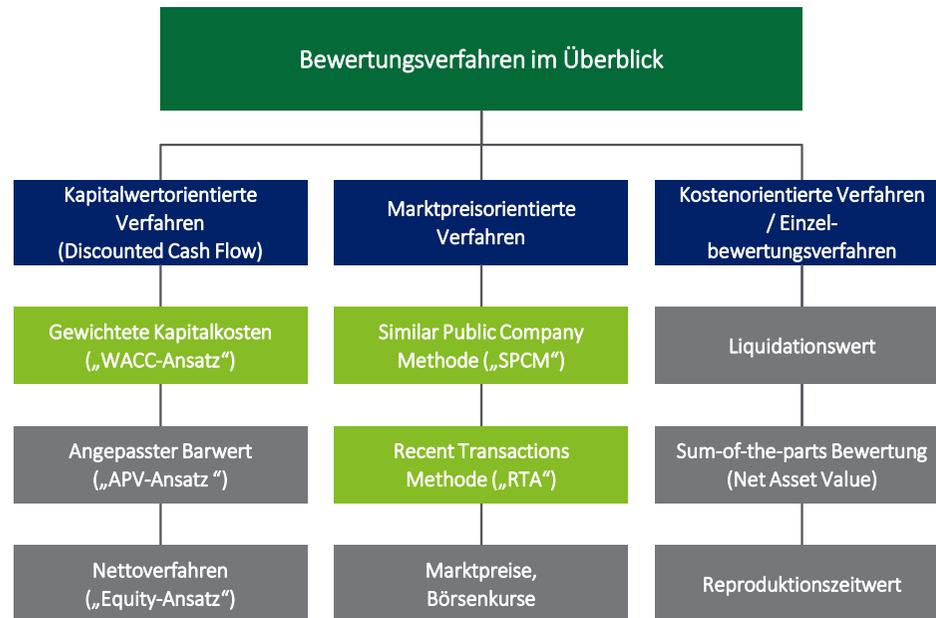
Bewertungsmethodik

| | |
|--|-----------|
| Beschreibung des Bewertungsobjekts | 7 |
| Marktanalyse | 19 |
| Plausibilisierung der Planungsrechnung | 28 |
| Bewertungsmethodik | 35 |
| Bewertungsergebnisse | 56 |
| Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | 60 |
| Appendix | 65 |



Bewertungsmethodik | Methoden der Bewertung

Für Unternehmensbewertungen stehen grundsätzlich drei wesentliche Verfahren zur Verfügung: kapitalwert-, marktpreis- und kostenorientierte Verfahren.



Grundsätzliches

- Für Zwecke der Bewertung ist grundsätzlich davon auszugehen, dass ein Unternehmen ein Potential künftiger Leistungen ist, das den Wert des Unternehmens bestimmt. Für dessen Ermittlung kennen Theorie und Praxis verschiedene Methoden der Unternehmensbewertung. Keine davon kann als absolut richtig bezeichnet werden, dies nicht zuletzt aus der Tatsache heraus, dass die einzelnen Wertkomponenten eines Unternehmens unterschiedliche Wurzeln haben, nämlich soziale, rechtliche, technische, ferner unterschiedliche wirtschaftliche Wurzeln, wie Stellung am Markt, Produktgestaltung, Qualität des Managements usw. Aus diesem Grunde gibt es auch keine vom Gesetzgeber, von der Rechtsprechung oder von Berufsverbänden verbindlich vorgeschriebene Bewertungsmethode.

Angewandte Verfahren

- Wir tragen dem Meinungsstand zur Unternehmensbewertung dadurch Rechnung, dass wir es vor dem Hintergrund von Bewertungsanlass und Bewertungszweck für zielführend erachten, für die STRABAG SE einen Zukunftserfolgswert zu ermitteln. In diesem Fall wurde als Bewertungsverfahren das DCF-Verfahren in der Ausprägung des WACC-Ansatzes als primäres Bewertungsverfahren herangezogen.
- Im Sinne der Methodenpluralität haben wir zur Plausibilisierung des mittels DCF-Verfahren ermittelten Unternehmenswerts eine Vergleichsanalyse mittels Multiplikatorverfahren in der Ausprägung der Similar Public Company Methode (SPCM) sowie der Recent Transactions Methode (RTA) durchgeführt.
- Da der ermittelte Unternehmenswert deutlich über dem Buchwert des Eigenkapitals liegt und ein wesentlicher positiver Saldo aus stillen Reserven und stillen Lasten der einzelnen Vermögenswerte und Schulden nicht zu erwarten ist, war die Ermittlung eines Liquidationswerts als Wertuntergrenze gemäß der Empfehlung des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer zum Liquidationswert als Wertuntergrenze vom 16. Jänner 2019 (KFS/BW 1 E8) nicht erforderlich.



Bewertungsmethodik | Methoden der Bewertung

Das Discounted Cash Flow Verfahren dominiert in Lehre und Praxis und stellt dementsprechend unser primäres Bewertungsverfahren dar.

Kapitalwertorientierte Verfahren

- Die Entscheidung über Kauf, Verkauf, Fusion, Beteiligung usw. ist grundsätzlich eine Investitionsentscheidung. Aus diesem Grund muss die Unternehmensbewertung als Investitionsrechnung aufgebaut werden.
- Auch nach dem Fachgutachten KFS/BW 1 vom 26. März 2014 des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer und dem Standard IDW S1 vom 2. April 2008 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. wird der Unternehmenswert als zukunftsbezogene Größe definiert.
- Bei kapitalwertorientierten Verfahren ergibt sich der Unternehmenswert aus dem Barwert finanzieller Überschüsse, die aus der Fortführung des Unternehmens und aus der Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erzielt werden. Die Untergrenze für den Unternehmenswert bildet der Liquidationswert, sofern der Liquidation nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen.
- Die Berechnung des Barwerts erfolgt mit jenem Diskontierungssatz, der der Renditeforderung der Kapitalgeber entspricht. Zu den Diskontierungsverfahren zählen die Discounted Cash-Flow-Verfahren („DCF“) und das Ertragswertverfahren. Als DCF-Verfahren kommen in der Praxis insbesondere das Bruttoverfahren (WACC- und APV-Ansatz) sowie das Nettoverfahren (Equity-Ansatz) zur Anwendung.
- Im Folgenden haben wir unseren Bewertungsüberlegungen den WACC-Ansatz zugrunde gelegt. Dies entspricht den Anforderungen des Fachgutachtens KFS/BW 1 (KFS/BW 1, Rz 31ff).

Marktkapitalisierung

- Nach dem Fachgutachten KFS/BW 1 ist die Plausibilität des auf Basis eines Diskontierungsverfahrens ermittelten Ergebnisses zu beurteilen. Bei börsennotierten Unternehmen sind Börsenkurse zur Plausibilitätsbeurteilung des nach den Grundsätzen des Fachgutachtens ermittelten Unternehmenswertes heranzuziehen. Wesentliche Abweichungen sind zu analysieren und die Plausibilität des Bewertungsergebnisses zu würdigen (z.B. geringer Anteil börsengehandelter Anteile, fehlende Marktgängigkeit). Sachlich nicht begründbare Abweichungen sollten zum Anlass genommen werden, die der Bewertung zugrunde liegenden Ausgangsdaten und Prämissen kritisch zu überprüfen.
- Die STRABAG SE ist ein börsennotiertes Unternehmen und notiert im Prime Market Segment der Wiener Börse. Die Aktie der STRABAG SE verfügt nur über geringen Streubesitz und geringes Handelsvolumen.
- Wir haben entsprechend den Grundsätzen des Fachgutachtens den mittels DCF-Verfahren errechneten Wert der STRABAG SE mit ihrer Marktkapitalisierung verglichen.

Multiplikatorverfahren

- Des Weiteren können Preisfindungen mittels ergebnis-, umsatz- oder produktmengenorientierter Multiplikatoren Anhaltspunkte für eine Plausibilitätsbeurteilung der Bewertungsergebnisse bieten.
- Wir haben im konkreten Fall den mittels WACC-Ansatz berechneten Unternehmenswert mit Börse-Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmen sowie mit sich aus Transaktionen vergleichbarer Unternehmen ergebenden Multiplikatoren verglichen und plausibilisiert.



Bewertungsmethodik | WACC-Ansatz

Beim DCF-Verfahren nach dem WACC-Ansatz ergibt sich der Wert des Eigenkapitals aus dem Barwert der Free Cash Flows zuzüglich des Marktwerts des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens und abzüglich des Netto-Fremdkapitals.

Mehr-Phasen Modell

Berechnung Marktwert des Eigenkapitals (allgemeines Schema)

- + Barwert der FCF der Detailplanungsphase (Phase I)
- + Barwert in der ewigen Rente (Phase II)
- = **Barwert der operativen FCF**
- + Marktwert des nicht betriebsnotwendigen Vermögen (inkl. Finanzanlagevermögen)
- = **Marktwert des Gesamtkapitals (Enterprise Value)**
- Marktwert der Nettofinanzverbindlichkeiten
- = **Marktwert des Eigenkapitals (Equity Value)**

Free Cash Flow Berechnung

- Operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)
 - + Zinserträge aus dem Halten betriebsnotwendiger liquider Mittel
 - = **Adaptiertes Betriebsergebnis**
 - adaptierte Steuerzahlungen
 - = **NOPLAT (Net operating profit less adjusted taxes)**
 - +/- Abschreibungen/Zuschreibungen
 - +/- Erhöhung/Verminderung der langfristigen RST*
 - +/- Veränderung Netto-Umlaufvermögen
 - /+ Investitionen/Desinvestitionen
 - = **Free Cash Flow (FCF)**
- * sofern nicht im Netto-Umlaufvermögen

WACC-Konzept

- Beim DCF-Verfahren nach dem WACC-Konzept ergibt sich der Wert des Eigenkapitals grundsätzlich aus dem Barwert der operativen Free Cash Flows zuzüglich des Marktwerts etwaigen nicht-betriebsnotwendigen Vermögens und abzüglich der zinstragenden Nettofinanzverbindlichkeiten ("Net Debt") – siehe nebenstehendes Schema.
- Nicht betriebsnotwendiges Vermögen sind jene Vermögensteile, die für die Fortführung des Bewertungsobjekts nicht notwendig sind. Das nicht-betriebsnotwendige Vermögen der STRABAG SE umfasst Liegenschaften und Gebäude sowie nicht-betriebsnotwendige liquide Mittel.
- Zur Ermittlung der nicht-betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände sowie der Nettofinanzverbindlichkeiten verweisen wir auf die nachfolgenden Seiten.

Ermittlung Free Cash Flows (FCF)

- Dem WACC-Ansatz liegen finanzierungsneutrale Cash Flows zugrunde. Die Kapitalstruktur und ihre steuerlichen Implikationen werden allein über den Diskontierungszinssatz bzw. die Nettofinanzverbindlichkeiten erfasst. Um die angestrebte Finanzierungsneutralität der Free Cash Flows zu erreichen, werden die Unternehmenssteuern ohne Berücksichtigung der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen ermittelt, die im Rahmen des WACC-Ansatzes im Diskontierungszinssatz berücksichtigt werden („Tax Shield“).
- Die FCF der einzelnen Perioden werden mit einem gewichteten Kapitalkostensatz (Weighted Average Cost of Capital = WACC) diskontiert.



Bewertungsmethodik | WACC-Ansatz

Die Free Cash Flows werden aus der Planungsrechnung abgeleitet in zwei Phasen geplant: dem Detailprognosezeitraum und der Rentenphase (Phasenmethode).

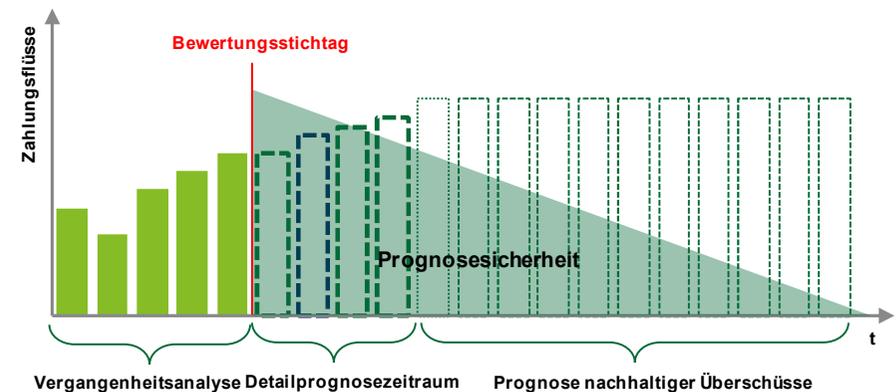
Planung und Prognose (Phasenmethode)

- Gemäß KFS/BW 1 hat die Unternehmensbewertung nach dem DCF-Verfahren grundsätzlich auf einer möglichst umfassenden, vom Management erstellten Planungsrechnung, die ihre Zusammenfassung in integrierten Planbilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen und Finanzplänen findet, zu basieren. Die Planungsrechnung hat die prognostizierte leistungs- und finanzwirtschaftliche Entwicklung im Rahmen der erwarteten Markt- und Umweltbedingungen zu reflektieren. Unter Berücksichtigung der beschafften Informationen und der Erkenntnisse aus vergangenheits- und stichtagsorientierten Unternehmensanalysen sind aus dieser Planungsrechnung die künftigen finanziellen Überschüsse, d.h. in diesem Fall die Free Cash Flows, abzuleiten. Da mit zunehmender Entfernung vom Bewertungsstichtag der Grad der Prognosesicherheit abnimmt, werden die finanziellen Überschüsse in der Regel in mehreren Phasen geplant und prognostiziert (Phasenmethode – siehe KFS/BW 1 Rz 59ff.) Die Phasen können in Abhängigkeit von Größe, Struktur und Branche des zu bewertenden Unternehmens unterschiedlich lang sein.
- Da die seitens STRABAG SE erstellte Planungsrechnung für den Zeitraum vom 1. April 2023 bis 31. Dezember 2026 weder künftige Restrukturierungen noch Erweiterungsinvestitionen beinhaltet, wurde die Planungsrechnung als Basis für die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswert nach KFS/BW 1 herangezogen. Organisatorische Änderungen und Verbesserungen im Risikomanagement, die bereits zu einer Verbesserung der EBIT-Marge geführt haben, sind bereits umgesetzt und daher im bestehenden Unternehmenskonzept verankert.

Detailprognosezeitraum (Phase I)

- Der Detailprognosezeitraum (nähere oder erste Phase bis zum Planungshorizont), für den eine periodenspezifische Prognose der finanziellen Überschüsse erfolgen kann, ist lt. KFS/BW 1 in Abhängigkeit von Größe, Struktur und Branche des Unternehmens in der Regel auf drei bis fünf Jahre begrenzt. Der Detailprognosezeitraum ist auszudehnen, wenn auf Grund von Investitionszyklen oder unterschiedlichen Wachstumsphasen die Prognose nachhaltiger Überschüsse (noch) nicht plausibel erscheint.
- Im konkreten Fall baut unsere Bewertung auf der vom Bewertungsobjekt erstellten Planungsrechnung für den Zeitraum vom 1. April 2023 bis 31. Dezember 2026 auf.

Phasenmethode (Schematische Darstellung)





Bewertungsmethodik | WACC-Ansatz

Für die Ewige Rente werden pauschale Annahmen auf Basis des letzten Planjahres getroffen.

Thesaurierungen werden in der zur Finanzierung des Wachstums notwendigen Höhe vorgenommen.

Rentenphase

- Die Rentenphase (Phase II) trägt dem Umstand Rechnung, dass von einer unendlichen Lebensdauer des zu bewertenden Objekts ausgegangen wird. Für die Zeit nach dem Detailprognosezeitraum können meist lediglich globale bzw. pauschale Annahmen getroffen werden. In der Regel wird eine Unternehmensentwicklung mit gleichbleibenden oder konstant wachsenden finanziellen Überschüssen angenommenen (Ewige Rente). Wegen des oft starken Gewichts der finanziellen Überschüsse in dieser Phase kommt der kritischen Überprüfung der zugrunde liegenden Annahmen besondere Bedeutung zu.
- Dementsprechend gehen wir in unserem Bewertungsmodell jeweils von einem nachhaltig als Ewige Rente erzielbaren Unternehmenserfolg auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzeptes aus. In dieser Phase werden Investitionen in der zur Substanzerhaltung bzw. in der zur Finanzierung des konstanten Wachstums notwendigen Höhe getätigt. Der Barwert der Ewigen Rente wird grundsätzlich anhand der sog. „Value Driver“-Formel ermittelt:

$$\text{Terminal Value} = \frac{\text{NOPLAT}_{t+1} * (1 - q)}{\text{WACC} - g}$$

NOPLAT_{t+1} Net Operating Profit Less Adjusted Taxes

q Thesaurierungsquote

WACC Weighted Average Cost of Capital

g Wachstumsrate in der Ewigen Rente

- Von der Ergebnisschätzung des Basisjahres des Terminal Value sind die Nettoinvestitionen in das Anlagevermögen und in das Working Capital abzuziehen, um den nachhaltigen Cash Flow zu ermitteln. Die Höhe der Nettoinvestitionen (q) ist abhängig von der Wachstumsrate in der Ewigen Rente (g) und der auf Neuinvestitionen erzielbaren Rendite (return on new invested capital, RONIC):

$$q = \frac{g}{\text{RONIC}}$$

- Wir haben die als nachhaltig erachtete Wachstumsrate unter Berücksichtigung der langfristigen Inflationsziele der jeweiligen Notenbanken der Länder, in denen STRABAG SE tätig ist, auf Basis der jeweiligen Umsatzverteilung gewichtet, abgeleitet. Wir gehen davon aus, dass rund die Hälfte der jeweils langfristig erwarteten Inflationsraten seitens des Bewertungsobjekts marktseitig weitergegeben werden kann. Daraus ergibt sich für die STRABAG SE eine als nachhaltig eingeschätzte gewichtete Wachstumsrate iHv. rd. 1,05% p.a.
- Das Fachgutachten KFS/BW 1 Rz (64 ff.) fordert explizite Annahmen über die zu erwartende langfristige Entwicklung des Rentabilitätsniveaus des zu bewertenden Unternehmens in der ewigen Rente. Zur Abschätzung des langfristigen Rentabilitätsniveaus des zu bewertenden Unternehmens werden in der Regel Kapitalrenditen (z.B. Return on Invested Capital im Entity Approach oder der Return on Equity im Equity Approach) oder Umsatzrenditen herangezogen.



Bewertungsmethodik | WACC-Ansatz

KFS/BW 1 fordert explizite Annahmen über die zu erwartende langfristige Entwicklung des Rentabilitätsniveaus des Bewertungsobjekts.

Rentenphase (forts.)

- Die Wirtschaftstheorie geht dabei davon aus, dass in einem kompetitiven Marktumfeld keine nachhaltigen Überrenditen erzielbar sind und die Kapitalrendite der in der Phase der Ewigen Rente angenommenen Investitionen daher in Höhe der Kapitalkosten anzusetzen ist.
- Liegt gemäß Empfehlung der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung zur Grobplanungsphase und zur Rentenphase (Terminal Value) vom 4. November 2015, Rz 27, die zu Beginn der Rentenphase erwirtschaftete Rendite über den Kapitalkosten und ist zu erwarten, dass die Überrendite im Zeitablauf auf das Niveau der Kapitalkosten abschmilzt, kann vom in KFS/BW 1, Rz 64, für die Rentenphase beschriebenen Konvergenzprozess ausgegangen werden. Dieser Konvergenzprozess basiert auf der Annahme, dass die Rendite (nach Unternehmenssteuern) der aus den thesaurierten Mitteln finanzierten Nettoinvestitionen nur noch den Kapitalkosten entspricht. Da der Kapitalwert von Investitionen, die eine Rendite (nach Unternehmenssteuern) genau in Höhe der Kapitalkosten erbringen, gleich Null ist, führt diese Annahme dazu, dass Nettoinvestitionen in der Rentenphase keine Erhöhung des Unternehmenswerts bewirken bzw. den Unternehmenswert unverändert lassen. Dies hat zur Folge, dass Wachstumsannahmen keine Wertbeiträge nach sich ziehen.
- Demnach entspricht die Rendite aus der Wiederveranlagung thesaurierter Beträge langfristig den Kapitalkosten (Konvergenzannahme: RONIC=WACC).
- Unter dieser Prämisse kann die sogenannte „Convergence“-Formel wie folgt angeschrieben werden:

$$Terminal\ Value = \frac{NOPLAT_{t+1}}{WACC}$$

- Für die Ableitung eines als nachhaltig erachteten Umsatz- und Ergebnisniveaus für die Ewige Rente haben wir umfangreiche Analysen vorgenommen. Dabei haben wir die EBIT-Marge der STRABAG SE analysiert und den historisch realisierten EBIT-Margen der Peer Group Unternehmen gegenübergestellt. Der durchschnittliche Median der EBIT-Margen der Peergroup (bezogen auf die Umsatzerlöse) beträgt im Zeitraum von 2011 bis 2022 rd. 3,0%. Die durchschnittliche EBIT-Marge der STRABAG SE beträgt über den gleichen Zeitraum rd. 3,2%. Für die Ableitung eines nachhaltigen Ergebnisniveaus der STRABAG SE in der ewigen Rente haben wir auf Basis unserer Analysen die EBIT-Marge auf das durchschnittliche historische Niveau der Peergroup angepasst, um konjunkturelle Branchenzyklen sachgerecht abzubilden.
- Weiters wurde im Rahmen der Ableitung der ewigen Rente die sog. Konvergenzannahme (RONIC=WACC) getroffen, da zu Beginn der Rentenphase die seitens STRABAG SE erwirtschaftete Rendite über den Kapitalkosten liegt und wir nicht davon ausgehen, dass STRABAG SE nachhaltig Überrenditen erzielen wird. Daher haben wir bei der Ableitung der Free Cash Flows im Terminal Value das dafür notwendige Thesaurierungserfordernis berücksichtigt.



Bewertungsmethodik | WACC-Ansatz

Die Ausschüttungsannahmen wurden gemäß KFS/BW 1 getroffen. Auf Basis einschlägiger Kennzahlen ist kein bewertungsrelevantes Insolvenzrisiko zu erkennen.

Ausschüttungsannahmen und Insolvenzrisiko

- Gemäß KFS/BW 1 ist bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die entsprechend der Planungsrechnung weder für Investitionen noch für Fremdkapitaltilgungen benötigt werden und unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Im gegenständlichen Fall entspricht die Höhe der jährlichen Ausschüttung dem nach dem Aufbau des Nettoumlaufvermögens, Investitionsaktivitäten und einem etwaig zu leistenden Schuldendienst verbleibenden Cash-Flow.
- Nach KFS/BW 1 ist bei der Ermittlung der Erwartungswerte der zu diskontierenden finanziellen Überschüsse zu untersuchen, inwieweit das Unternehmen Insolvenzrisiken ausgesetzt ist. Die gesonderte Berücksichtigung des Insolvenzrisikos im Rahmen der Unternehmensbewertung ist gemäß Empfehlung des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer für Steuerberater und Wirtschaftsprüfer zur Berücksichtigung des Insolvenzrisikos vom 30. Mai 2017 nur erforderlich, wenn dieses bewertungsrelevant ist.
- Auf Basis einschlägiger Kennzahlen (Zinsdeckungsgrad, Eigenkapitalquote, etc.) und deren Entwicklung in der näheren Vergangenheit sowie im Planungszeitraum ist kein bewertungsrelevantes Insolvenzrisiko zu erkennen. Wir haben daher kein Insolvenzrisiko berücksichtigt.



Bewertungsmethodik | WACC-Ansatz

Die Finanzverbindlichkeiten der STRABAG SE werden ebenso wie nicht-betriebsnotwendige Vermögenswerte und das Excess Cash aus dem Forecast zum 31. März 2023 abgeleitet.

(Netto-)Finanzverbindlichkeiten und nicht-betriebsnotwendiges Vermögen

- Der Marktwert des Eigenkapitals (Shareholder oder Equity Value) ergibt sich bei Anwendung des Bruttoverfahrens, indem vom Marktwert des Gesamtkapitals (Entity Value) die Nettofinanzverbindlichkeiten (Net Debt) abgezogen werden.
- Gemäß herrschender Lehre der Unternehmensbewertung sind die Nettofinanzverbindlichkeiten aus dem Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals abzüglich nicht-betriebsnotwendiger liquider Mittel (Excess Cash) und nicht-betriebsnotwendiger Vermögenspositionen abzuleiten. Der Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals entspricht dabei bei marktüblicher Verzinsung dem Buchwert des Fremdkapitals. Wird das Fremdkapital niedrigerer oder höher verzinst, ergibt sich der Marktwert des Fremdkapitals aus den mit dem marktüblichen Zinssatz kapitalisierten Fremdfinanzierungszahlungen.
- Die ausschüttbaren liquiden Mitteln (Excess Cash) wurden auf Basis von vereinfachten historischen Working-Capital Analysen, basierend auf der zur Verfügung gestellten monatlichen Zeitreihe der liquiden Mittel von März 2015 bis März 2023, aus dem Stand der liquiden Mittel zum 31. März 2023 abgeleitet. Dabei wurden ausschüttungsbeschränkte/ verpfändete liquide Mittel berücksichtigt. Der operative Mindestbestand an liquiden Mitteln ist notwendig, um die unterjährigen Working-Capital-Schwankungen, die sich aufgrund der Zyklizität des Geschäfts ergeben, zu finanzieren.
- Die Marktwerte des sonstigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens wurden uns mit Stand 31. Dezember 2022 übermittelt. Gemäß Auskunft des Managements der STRABAG SE kam es zu keiner wesentlichen Veränderung der Marktwerte zum 31. März 2023. Die relevanten Vermögenspositionen umfassen Wertpapiere sowie nicht-betriebsnotwendige Liegenschaften.
- Zum 31. März 2023 setzen sich die Finanzverbindlichkeiten der STRABAG SE im Wesentlichen aus verzinslichen Finanzverbindlichkeiten, aus Leasingverbindlichkeiten nach IFRS 16 sowie aus Pensions- und Abfertigungsrückstellungen zusammen. Die iZm mit den Konzessionsprojekten AKA sowie Pansuevia stehenden non-recourse Verbindlichkeiten wurden bei den Finanzverbindlichkeiten nicht miteinbezogen, da diese zur Gänze im Rahmen der Ableitung des Enterprise Values berücksichtigt werden.



Bewertungsmethodik | Kapitalisierungszinssatz

Die Free Cash Flows der einzelnen Perioden werden mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) auf den 16. Juni 2023 diskontiert. Der WACC setzt sich aus Fremd- und Eigenkapitalkosten zusammen und hängt der Höhe nach vom Verschuldungsgrad ab.

Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC)

- Im WACC-Konzept werden die Free Cash Flows mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (weighted average cost of capital – WACC) nach Steuern diskontiert.
- Der WACC ist ein nach der Kapitalstruktur gewichteter Mischzinssatz aus Eigen- und Fremdkapitalkosten. Die Gewichtung erfolgt nach dem Verhältnis der Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital:

$$\text{WACC} = r(\text{EK})_j * \text{EK}/\text{GK} + r(\text{FK})_j * (1 - s_k) * \text{FK}/\text{GK}$$

$r(\text{EK})_j$ Renditeforderung der Eigenkapitalgeber für das verschuldete Unternehmen

$r(\text{FK})_j$ Renditeforderung der Fremdkapitalgeber

s_k Unternehmenssteuersatz

EK Marktwert des Eigenkapitals

FK Marktwert des Fremdkapitals

GK Marktwert des Gesamtkapitals bzw. $\text{GK} = \text{EK} + \text{FK}$

- Der WACC hängt somit von den Kosten des Fremd- und des Eigenkapitals sowie vom Verschuldungsgrad des Bewertungsobjekts ab.

Eigenkapitalkosten

- Die Eigenkapitalkosten repräsentieren die Rendite aus einer zur Investition in das betreffende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage und müssen dem diesbezüglichen Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein. Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen bilden insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form eines Aktienportfolios). Diese am Markt beobachtbaren Renditen lassen sich grundsätzlich in einen risikolosen Basiszinssatz sowie in eine von Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie separieren.
- In den Wirtschaftswissenschaften wurden zur Schätzung der Eigenkapitalkosten kapitalmarkttheoretische Modelle entwickelt, von denen dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) die größte Bedeutung zukommt. Grundgedanke des CAPM ist, dass zwischen dem Risiko und der erwarteten Rendite von Wertpapieren ein linearer Zusammenhang besteht. Das Risiko wird dabei mittels einer normierten Kovarianz, dem sog. Beta-Faktor, gemessen.
- Auf Basis des CAPM lassen sich die Eigenkapitalkosten eines Unternehmens anhand der folgenden Formel schätzen:

$$r(\text{EK})_j = i_r + \beta_j * [\mu(r_m) - i_r]$$

$r(\text{EK})_j$ Renditeforderung der Eigenkapitalgeber für das verschuldete Unternehmen

i_r Rendite risikoloser Kapitalanlagen (= Basiszinssatz)

β_j Maß für das systematische Risiko des Wertpapiers

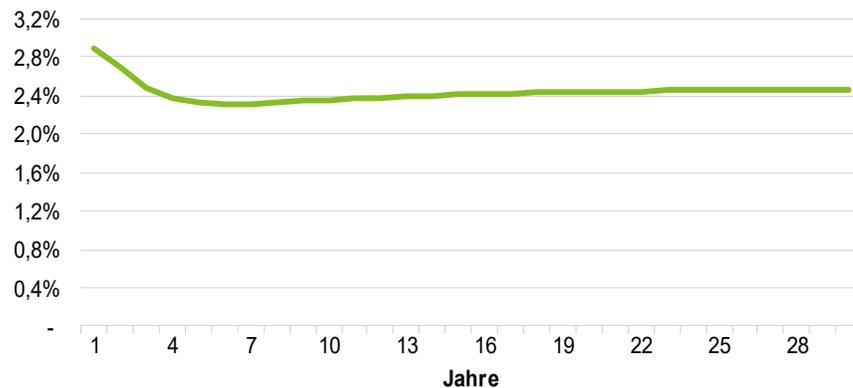
$\mu(r_m)$ Erwartete Rendite des Marktportefeuilles



Bewertungsmethodik | Basiszinssatz

Der Basiszinssatz wird zum 30. April 2023 anhand der Zinsstrukturkurve nach Svensson basierend auf deutschen Bundesanleihen mit rd. 2,46% geschätzt.

Zinsstrukturkurve nach Svensson per 28. April 2023



Quelle: Deutsche Bundesbank

Ableitung Basiszinssatz per 28. April 2023

Zinsstrukturkurve nach Svensson

$$z(n, \beta, \tau) = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1 - e^{-n/\tau_1}}{n/\tau_1} \right) + \beta_2 \left(\frac{1 - e^{-n/\tau_1} - e^{-n/\tau_2}}{n/\tau_1} \right) + \beta_3 \left(\frac{1 - e^{-n/\tau_2} - e^{-n/\tau_2}}{n/\tau_2} \right)$$

| Laufzeit | Parameter | | | |
|--------------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| n | β_0 | β_1 | β_2 | β_3 |
| 30 | 2,521 | 0,168 | -29,807 | 30,000 |
| | τ_1 | τ_2 | | |
| | 1,21935 | 1,14745 | | |
| z(30) | 2,46% | | | |

Quelle: Deutsche Bundesbank

Basiszinssatz

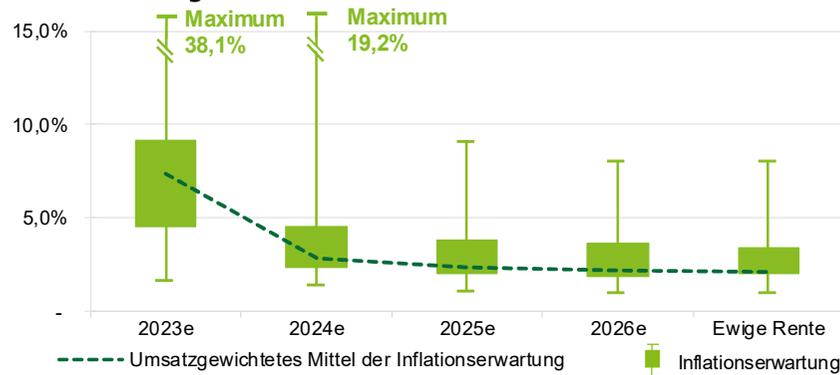
- Der Basiszinssatz stellt konzeptionell jene Rendite dar, die das Bewertungsobjekt zum Bewertungsstichtag aus einer laufzeitäquivalenten Anlage in risikolose Wertpapiere erzielen kann. Im theoretischen Idealfall entspricht dies der Rendite eines Wertpapierbestandes, dessen Ausfallsrisiko sowie Korrelation mit Renditen anderer Kapitalanlagen gleich Null beträgt. Für Unternehmen, denen eine unendliche bzw. zumindest eine unbestimmte Lebensdauer unterstellt werden kann, empfiehlt die Arbeitsgruppe „Unternehmensbewertung“ des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer die Ableitung des Basiszinssatzes aus der Zinsstrukturkurve unter Verwendung der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Daten.
- Grundsätzlich bestehen verschiedene Möglichkeiten zur Schätzung von Zinsstrukturkurven. Nach Ansicht der Arbeitsgruppe stellt die Schätzung der Zinsstrukturkurve aus Bundesanleihen mit Hilfe des Svensson-Verfahrens das geeignetste Verfahren zur Operationalisierung des Basiszinssatzes dar. Die für die Darstellung der Zinsstrukturkurve erforderlichen Parametervektoren werden täglich von der Deutschen Bundesbank (allerdings nicht von der OeNB bzw. der OeKB) veröffentlicht.
- Da deutsche Bundesanleihen aus österreichischer Sicht weder ein Währungsrisiko noch ein im Vergleich zu österreichischen Staatsanleihen höheres Ausfall- oder Terminrisiko aufweisen und die Liquidität deutscher Bundesanleihen im Vergleich zu österreichischen Staatsanleihen höher ist, empfiehlt die Arbeitsgruppe die Verwendung der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Daten. Wird für die zu bewertenden Unternehmen eine unbegrenzte Lebensdauer angenommen, stellt die Heranziehung der gültigen spot rate für eine Laufzeit von 30 Jahren eine zulässige Näherung dar.
- Hieraus ergibt sich ein Basiszinssatz von 2,46% per 28. April 2023.



Bewertungsmethodik | Basiszinssatz

Die Berücksichtigung der Inflationsdifferenz zwischen Deutschland und den jeweiligen umsatzgenerierenden Ländern erfolgte mittels Anpassung des Basiszinssatzes unter Anwendung der Fisher-Gleichung.

Inflationsentwicklung umsatzgenerierender Länder mit Fremdwährung



Quelle: EIU, Nationalbanken

Inflationsanpassung

- Der zuvor genannte Basiszinssatz ist ein nominaler, risikoloser Zinssatz, d.h. er besteht aus einem realen Diskontierungssatz und einer Inflationskomponente.
- Nachdem dieser Zinssatz aus den Parametern deutscher Bundesanleihen abgeleitet wurde, umfasst die Inflationskomponente naturgemäß nur die deutsche Inflationserwartung.
- In jenen Fällen, in denen die Business Pläne in lokaler Währung erstellt wurden (wie es in gegenständlicher Bewertung für alle Nicht-EUR Länder der Fall ist) und die Umrechnung der in lokaler Währung erstellten Businesspläne in die Berichtswährung EUR mittels konstanter Stichtags-Wechselkurse erfolgte, sind Unterschiede zwischen den deutschen und den jeweiligen lokalen Inflationserwartungen zu berücksichtigen, um den Grundsätzen der Währungs- und Geldwertäquivalenz zu entsprechen.
- Die nebenstehende Grafik veranschaulicht die jährlichen Bandbreiten der Inflationserwartungen in allen umsatzgenerierenden Ländern.
- Daher haben wir die Inflationsdifferenz zwischen der prognostizierten Inflationsentwicklung in den jeweiligen Ländern (FW) und der prognostizierten Inflationsentwicklung Deutschlands (EUR) dem verwendeten Basiszinssatz zugeschlagen.
- Die Gewichtung der Inflationserwartungen wurde dabei anhand der Länderumsatzverteilung des jeweiligen Jahres vorgenommen.
- Die Berücksichtigung erfolgte hierbei mittels Fisher-Gleichung:

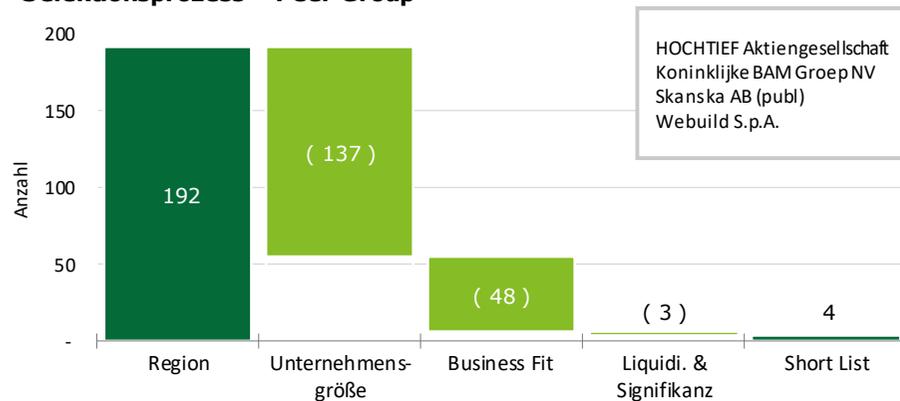
$$k_{FW} = \left[(1 + k_{EUR}) * \frac{1 + Inflation_{FW}}{1 + Inflation_{EUR}} - 1 \right]$$



Bewertungsmethodik | Peer Group & Beta-Faktor

Der Schätzung des Beta-Faktors ging eine umfassende Analyse börsennotierter Vergleichsunternehmen voraus. Die ermittelte Peer Group umfasst 7 Unternehmen, wobei nur bei 4 Unternehmen statistisch signifikante Beta-Faktoren ableitbar sind.

Selektionsprozess - Peer Group



Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC

Selektion der Peer Group

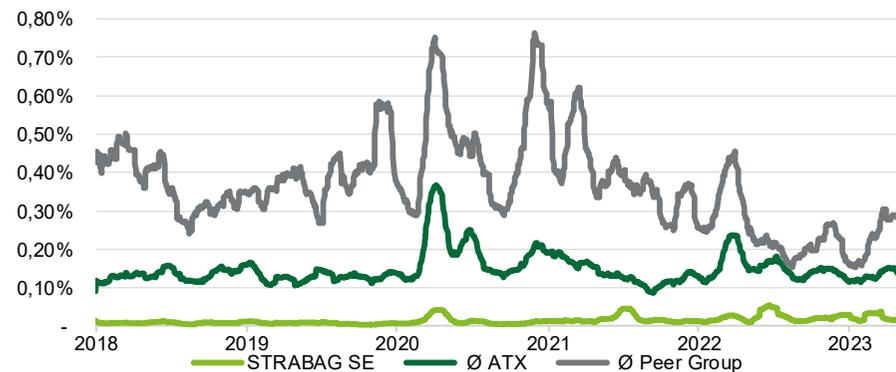
- Ausgangspunkt für die Selektion der Peer Group bildete die Datenbank des Anbieters Capital IQ.
- Bei der Erhebung der Peer Group wurde in den folgenden Selektionsschritten vorgegangen:
 - Eine Suchabfrage nach börsennotierten Unternehmen mit den Industrieklassifizierungen US SIC 1520 („General Building Contractors-residential buildings“), US SIC 1522 („Residential construction“), US SIC 1540 („General Building Contractors-nonresidential buildings“), US SIC 1600 („Heavy Construction Other than Building Construction - Contractors“), US SIC 1611 („Highway and Street Construction“), US SIC 1622 („Bridge, Tunnel, and Elevated Highway Construction“) sowie US SIC 1629 („Heavy Construction“) mit Sitz in Europa ergab eine Long List mit insgesamt 192 Treffern.
 - In einem ersten Selektionsschritt wurde dieses Resultat um sämtliche Unternehmen verringert, welche eine Marktkapitalisierung von weniger als MEUR 350 aufweisen, da wir davon ausgehen, dass diese Unternehmen hinsichtlich der Unternehmensgröße nicht vergleichbar sind. Aufgrund dieser Selektion wurden 137 Unternehmen ausgeschieden.
 - Für die verbleibenden Unternehmen erfolgte eine detaillierte Analyse des Geschäftsmodells. Dadurch wurden 48 Unternehmen mangels vergleichbarem Geschäftsfokus nicht weiter berücksichtigt.
 - Aufgrund der Nichterfüllung statistischer Signifikanzkriterien (gemessen anhand des Bestimmtheitsmaßes R^2 und des t-Tests) und von Liquiditätsmerkmalen des Aktienhandels (u.a. relativer Bid-Ask Spread, relatives Handelsvolumen und Free Float-Anteil) wurden 3 Unternehmen aus dem Selektionsprozess ausgeschieden. Diese Unternehmen wurden zur Plausibilisierung der Planungsrechnung in der KPI-Analyse aufgrund ihrer Vergleichbarkeit hinsichtlich Business Fit dennoch berücksichtigt.
- Der dargestellte Selektionsprozess ergab für die Ermittlung des Beta-Faktors eine Peer Group von 4 Vergleichsunternehmen, von denen wir annehmen, dass sie mit dem Geschäftsmodell der STRABAG SE weitestgehend vergleichbar sind.



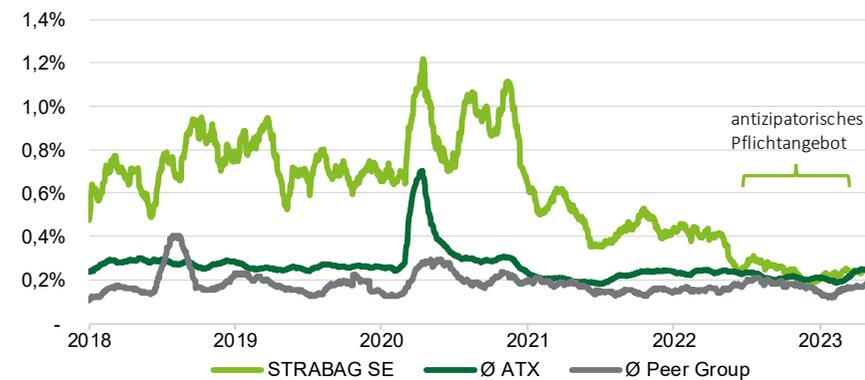
Bewertungsmethodik | Peer Group & Beta-Faktor

Im Vergleich zur Peer Group sowie zum ATX weist die Aktie der STRABAG SE einen relativ geringen Handelsumsatz sowie einen relativ hohen Bid-Ask-Spread auf.

Handelsumsatz* in % (30 Tage gleitender Durchs.) STRABAG SE vs. ATX Mitglieder und Peer Group



Relative Bid-Ask-Spreads (30 Tage gleitender Durchs.) STRABAG SE vs. ATX Mitglieder und Peer Group



Beta-Faktor

- Ein wesentlicher Faktor bei der Ermittlung unternehmensspezifischer Eigenkapitalkosten ist die Einschätzung der Risikolage des Unternehmens im Vergleich zum Gesamtmarkt. Diese Einschätzung wird durch den sogenannten Beta-Faktor ausgedrückt.
- Der Beta-Faktor gibt das Ausmaß der Veränderung der Rendite eines bestimmten Wertpapiers bei einer Veränderung der Rendite des Marktportfolios an. Der Beta-Faktor ist somit ein Maß für das systematische Risiko eines bestimmten Wertpapiers und wird mathematisch als eine normierte Kovarianz ausgedrückt.
- Die Bestimmung des Beta-Faktors erfolgt in der Praxis bei börsennotierten Unternehmen mit Hilfe einer linearen Regression der Renditen des betreffenden Unternehmens auf die Rendite des jeweiligen Marktportfolios (breit gestreuter Index). Der Beta-Faktor eines bestimmten Unternehmens ergibt sich demgemäß aus dem Verhältnis der Kovarianz zwischen der Rendite dieses Unternehmens und der Rendite des Marktportfolios einer bestimmten Periode zur Varianz der Rendite des Marktportfolios in derselben Periode.
- Aufgrund der Notiz der STRABAG SE-Aktie im Prime Market der Wiener Börse haben wir in einem ersten Schritt den Beta-Faktor der STRABAG SE-Aktie näher analysiert. Zur Beurteilung der Handelstiefe der STRABAG SE-Aktien haben wir das Handelsvolumen und den Bid-Ask Spread der STRABAG SE dem Handelsvolumen der ATX-Mitgliedsunternehmen sowie der Peer Group gegenübergestellt.
- Mit Ausnahme des Zeitraums ab Juni 2022, welcher nahe der Ankündigung des antizipatorischen Pflichtangebots im August 2022 liegt, weist die STRABAG SE-Aktie über den Beobachtungszeitraum wesentlich höhere Bid-Ask-Spreads sowie über den gesamten Zeitraum geringere Handelsumsätze als durchschnittliche ATX-Mitgliedsunternehmen sowie die Peer Group-Unternehmen auf. Vor dem Hintergrund dieser relativen Illiquidität des Aktienhandels ist davon auszugehen, dass der beobachtbare (historische) STRABAG SE-Beta-Faktor das systematische Risiko nur in einem eingeschränkten Ausmaß widerspiegelt.



Bewertungsmethodik | Peer Group & Beta-Faktor

Der aus der Peer Group abgeleitete Beta-Faktor wurde auf die Kapitalstruktur der STRABAG SE angepasst. Bei der Schätzung des Beta-Faktors aus der Vergangenheit wurde auf langfristige Durchschnitte abgestellt.

Beta-Faktor (forts.)

- Bei der Bewertung der STRABAG SE wurde daher der Beta-Faktor anhand des durchschnittlichen Beta-Faktors der Peer Group geschätzt. Wir sind der Ansicht, dass die Ableitung des Beta-Faktors aus der Peer Group ein besserer Schätzer für das relevante zukünftig erwartete systematische Risiko darstellt.

Anpassung an die Kapitalstruktur

- Bei der Anwendung von veröffentlichten Beta-Faktoren vergleichbarer Unternehmen muss jedoch beachtet werden, dass diese das systematische Risiko der jeweiligen Vergleichsunternehmen bzw. des Branchendurchschnitts repräsentieren. Die diesbezüglichen systematischen Risiken können dabei sowohl Branchenrisiken als auch finanzielle Risiken beinhalten. Da die Finanzierungsstruktur der STRABAG SE nicht notwendigerweise mit jener der Vergleichsunternehmen übereinstimmt, muss das Branchenrisiko isoliert erfasst werden. Dies kann erreicht werden, indem von der Finanzierungsstruktur der Vergleichsunternehmen abstrahiert wird. Um lediglich das Branchenrisiko zu identifizieren, sind von den veröffentlichten levered Betas um das Kapitalstrukturrisiko bereinigte Betas – sog. unlevered Betas – abzuleiten.
- Gemäß KFS/BW 1 ist der ermittelte unlevered Beta-Faktor anschließend mit der Kapitalstruktur des Bewertungsobjekts zu re-levern, um einen unternehmensspezifischen Beta-Faktor zu erhalten. Dieser beinhaltet sodann das operative Branchenrisiko, jedoch das Finanzierungsrisiko des Bewertungsobjekts.

Berechnung aus der Vergangenheit und Schätzung für die Zukunft

- Die Ermittlung von Beta-Faktoren aus Vergangenheitsdaten kann dem Bewerter allerdings nur Hinweise auf das systematische Risiko in der Vergangenheit geben. Da die Unternehmensbewertung jedoch zukunftsbezogen ist, gilt es auch zu überprüfen, ob bzw. inwieweit die in der Vergangenheit maßgeblichen Risikofaktoren auch künftig gelten werden.
- Die Verwendung von langfristigen durchschnittlichen Beta-Faktoren erscheint uns gegenüber aktuellen (stichtagsnahen) Beta-Faktoren – insbesondere aufgrund der aktuell beobachtbaren Schwankungen an den Kapitalmärkten und den dadurch bedingten volatilen Entwicklungen von Kursen und Indizes – besser geeignet, um stabile zukünftige Beta-Faktoren abzuschätzen. Wir gehen dabei davon aus, dass die durchschnittlichen in der Vergangenheit maßgeblichen Risikofaktoren zum Bewertungsstichtag auch repräsentativ für die erwartete künftige Entwicklung sind. Dies entspricht auch der von der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer im publizierten fachlichen Hinweis vom 15. April 2020 empfohlenen Vorgehensweise.



Bewertungsmethodik | Peer Group & Beta-Faktor

Basierend auf einer historischen Analyse börsennotierter Vergleichsunternehmen ergibt sich ein unlevered Beta-Faktor iHv. 0,64.

Übersicht Beta-Faktor Peer Group

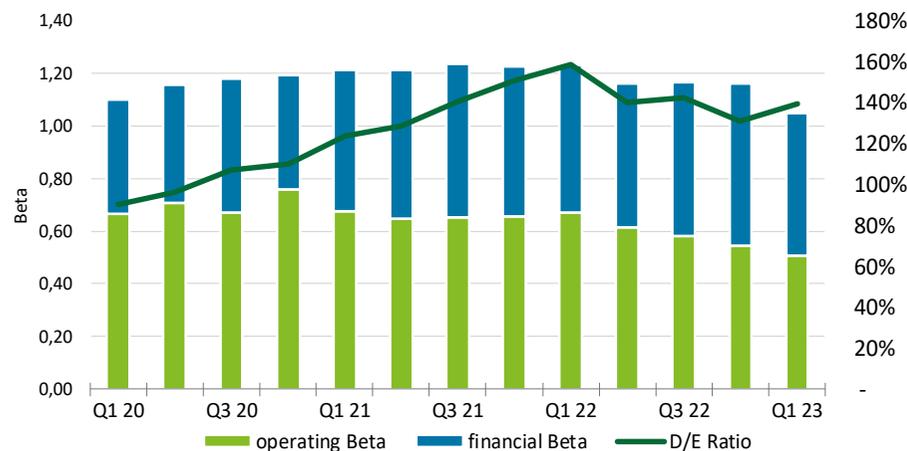
| Company | Land | Ø unlevered Beta-Faktoren* | Ø D/E-Ratio* |
|-----------------------------|-------------|-------------------------------|--------------|
| HOCHTIEF Aktiengesellschaft | Germany | 0,67 | 1,14 |
| Koninklijke BAM Groep nv | Netherlands | 0,62 | 1,39 |
| Skanska AB (publ) | Sweden | 0,92 | 0,29 |
| Webuild S.p.A. | Italy | 0,41 | 2,33 |
| Median | | 0,64 | 1,27 |
| Average | | 0,66 | 1,25 |
| Min | | 0,41 | 0,19 |
| Max | | 0,91 | 2,35 |
| Standard Deviation | | 0,23 | 0,83 |
| Coefficient of variation | | 0,35 | 0,66 |

Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC; * Beta Faktoren und D/E-Ratios beziehen sich sowohl bei den Peer Group Unternehmen als auch bei den Kennzahlen jeweils auf den Durchschnitt der Mediane über den Betrachtungszeitraum Q1 2020 bis Q1 2023

Beta-Faktor

- Den vorigen Ausführungen entsprechend, wurden die Beta-Faktoren der ausgewählten Vergleichsunternehmen (Peer Group) auf Quartalsbasis für den Zeitraum 1. Quartal 2020 bis inklusive 1. Quartal 2023 erhoben und im Detail analysiert. Die einzelnen Beta-Faktoren stammen vom Datenbankanbieter Capital IQ. Sie werden durch Regression der wöchentlichen Rendite der Aktie auf den jeweiligen Landesindex über einen zweijährigen Beobachtungszeitraum ermittelt.
- Aus der Beta-Analyse der börsennotierten Vergleichsunternehmen errechnet sich im Durchschnitt der Mediane über den gesamten Beobachtungszeitraum ein unlevered Beta iHv. 0,64.

Peer Group Beta



Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC



Bewertungsmethodik | Marktrisikoprämie

Zur Abschätzung der Marktrisikoprämie wurde zunächst eine implizite nominelle Markttrendite für etablierte Kapitalmärkte erhoben und daraus eine Marktrisikoprämie iHv. 6,79% abgeleitet.

Marktrisikoprämie

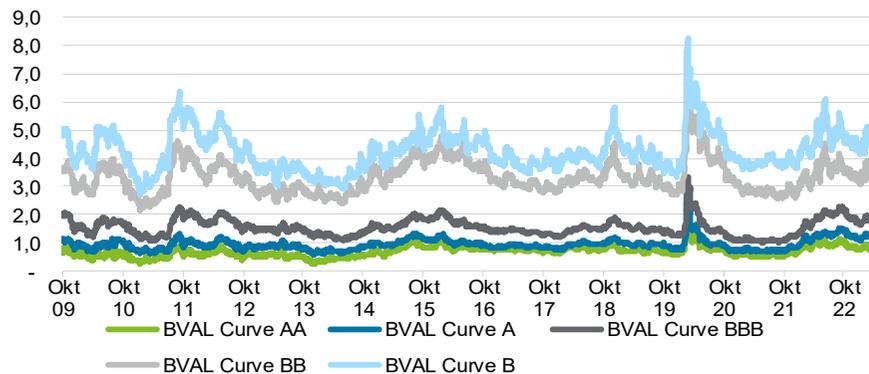
- Durch die Marktrisikoprämie wird das mit der Investition in ein Unternehmen im Vergleich zu risikolosen Wertpapieren verbundene höhere Risiko abgegolten. Rechnerisch ergibt sie sich aus der Differenz der erwarteten Rendite des Marktportfolios, welches das Portfolio eines typisierten, voll diversifizierten Investors repräsentiert, und der risikofreien Rendite. Zwar ist das Marktportfolio als solches auf dem Kapitalmarkt nicht verfügbar, doch kann es vereinfachend mit gewichtigen Indices (z.B. S&P 500) gleichgesetzt werden.
- Mit der Marktrisikoprämie wird nicht das gesamte Risiko eines Wertpapiers, sondern lediglich das systematische Risiko (Marktrisiko) abgegolten, welches den durch Diversifikation nicht vermeidbaren Teil des Gesamtrisikos eines Wertpapiers bezeichnet. Die Höhe des systematischen Risikos wird z.B. durch die Höhe des risikolosen Zinsfußes, Konjunkturprognosen, Erwartungen über das Verhalten der Tarifpartner sowie steuerpolitische Maßnahmen beeinflusst. Im Gegensatz zum systematischen Risiko kann das unsystematische Risiko der Theorie des CAPM folgend durch eine ausreichende Diversifikation des Marktportfolios vollständig eliminiert werden. Zum unsystematischen Risiko zählen insbesondere jene Risiken, die sich aus der unmittelbaren Situation eines Unternehmens ergeben, wie z.B. die Qualität des Managements und der Mitarbeiter, das Alter und die Eignung der Vermögensausstattung des Unternehmens oder die individuelle Wettbewerbssituation. Das unsystematische Risiko ist entsprechend dem CAPM nicht auf Kapitalmarkteinflüsse zurückzuführen, weshalb es vom Markt nicht abgegolten wird und somit bei der Ermittlung der Eigenkapitalkosten eines Unternehmens unberücksichtigt bleibt.
- Nach dem CAPM ist die Marktrisikoprämie zukunftsorientiert als erwartete Marktrisikoprämie zu bestimmen. Nach Empfehlung des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (KFS/BW 1 E7) können Anhaltspunkte für die Höhe der erwarteten Marktrisikoprämie im derzeitigen Marktumfeld u.a. aus Erhebungen zu sogenannten impliziten Marktrisikoprämien bzw. impliziten Markttrenditen gewonnen werden.
- Zur Höhe der Marktrisikoprämie für verschiedene Kapitalmärkte liegen mehrere empirische Untersuchungen vor. Der Fachsenat hält es für sachgerecht, sich derzeit bei der Festlegung der erwarteten Marktrisikoprämie (vor persönlichen Steuern), für den österreichischen Kapitalmarkt an einer Bandbreite für die erwartete nominelle Markttrendite von 7,5% bis 9,0% zu orientieren. Nach Ansicht des Fachsenats (Anwendungshinweis vom 5. Oktober 2022 zur Bandbreite für die erwartete nominelle Markttrendite) können die aktuellen Entwicklungen auf den Kapitalmärkten sowie die erhöhten Inflationserwartungen jedoch eine Markttrendite über der Obergrenze der empfohlenen Bandbreite (KFS/BW1 E7 Rz (5)) rechtfertigen. Gemäß der Empfehlung KFS/BW1 E7 steht es dem Bewerter für seine Beurteilung zudem frei, zusätzliche Überlegungen für den jeweiligen Einzelfall anzustellen.
- Anhand aktueller Studien zur impliziten Markttrendite für Österreich halten wir eine Markttrendite von 9,25% und eine daraus abgeleitete Marktrisikoprämie von 6,79% für angemessen und plausibel. Mit dieser Marktrisikoprämie soll das Risiko abgedeckt werden, in den österreichischen Kapitalmarkt, d.h. in ein Marktportfolio eines entwickelten Kapitalmarktes in einem Land bester Bonität, zu investieren.
- Da STRABAG SE nicht ausschließlich in Ländern mit entwickelten Kapitalmärkten tätig ist, wurde zur Berücksichtigung des hiermit einhergehenden Länderrisikos die Marktrisikoprämie iHv. 6,79% in einem weiteren Schritt um entsprechende länderspezifische Aspekte angepasst.



Bewertungsmethodik | Marktrisikoprämie

Die länderspezifischen Risikozuschläge wurden für STRABAG SE auf Basis der Renditedifferenz zwischen Industrieanleihen der jeweiligen Ratingklasse und risikolosen Staatsanleihen ermittelt.

Spreads USD US Composite BVAL-Curves



Länderrisikoprämie je Ratingklasse

| Ratingklasse | Bond Spreads 28.04.2023 | Volatility Adjustment | Länderrisikoprämie (Eigenkapital)** |
|--------------|----------------------------|--------------------------|--|
| AA | 0,81% | 1,55x | 1,25% |
| AA- | 0,94%* | 1,55x | 1,46% |
| A+ | 1,08%* | 1,55x | 1,67% |
| A | 1,21% | 1,55x | 1,88% |
| A- | 1,41%* | 1,55x | 2,19% |
| BBB+ | 1,61%* | 1,55x | 2,50% |
| BBB | 1,81% | 1,55x | 2,81% |
| BBB- | 2,36%* | 1,55x | 3,67% |
| BB+ | 2,91%* | 1,55x | 4,52% |
| BB | 3,46% | 1,55x | 5,38% |
| BB- | 3,82%* | 1,55x | 5,93% |
| B+ | 4,18%* | 1,55x | 6,48% |
| B | 4,53% | 1,55x | 7,03% |
| B- | 6,40%* | 1,55x | 9,94% |

Quelle: Bloomberg; Deloitte; * interpolierter Wert, da kein Bloomberg-Benchmark für diese Rating-Klasse vorliegt

** für die Länderrisikoprämie im Fremdkapital wird der Wert ohne Volatility Adjustment herangezogen

Ermittlung der länderspezifischen Risikozuschläge

- Risiken, welche mit Investitionen in weniger entwickelte Märkte einhergehen (Länderrisiken), sollten grundsätzlich über mit Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichtete Szenarien in der Prognose der finanziellen Überschüsse erfasst werden. Falls ein Ansatz in den prognostizierten finanziellen Überschüssen z.B. aus Praktikabilitäts- oder Komplexitätsgründen unterbleibt, kommt alternativ ein korrekterer Ansatz im Nenner des Bewertungskalküls in Form eines zusätzlichen Risikozuschlags zu den nach CAPM bemessenen Kapitalkosten in Betracht.
- Die Berechnung der zusätzlich anzusetzenden länderspezifischen Risikozuschläge erfolgte über ein Bond-Spread-Modell. Dieses Modell ist das in der Praxis am weitesten verbreitete Modell zur Abschätzung internationaler Kapitalkosten bzw. Länderrisikoprämien und liegt zahlreichen veröffentlichten Daten (bspw. Ibbotson, Damodaran etc.) zugrunde.
- Gemäß diesem Modell wird zunächst die Renditedifferenz zwischen Anleihen mit dem gleichen Ausfallsrisiko wie das betreffende Land (ausgedrückt durch das Rating) und der Rendite einer risikolosen Anlage berechnet. Um der unterschiedlichen Volatilität von Aktien- und Anleihemärkten Rechnung zu tragen, wird die errechnete Renditedifferenz um einen Volatilitätsfaktor adjustiert.
- Zur Berücksichtigung des Länderrisikos der STRABAG SE wurde eine nach dem Umsatzanteil der Länder in den jeweiligen Planjahren gewichtete Länderrisikoprämie für den Planungszeitraum ermittelt. Dieser Aufschlag wurde unter Berücksichtigung einer Volatilitätsanpassung zur Marktrisikoprämie hinzugezählt. Der aus den Spreads ermittelte gewichtete Aufschlag für das Länderrisiko der Eigenkapitalkosten beträgt zwischen rd. 0,75% und 0,84%.
- Die länderspezifische Risikoprämie wurde auf Basis der Renditedifferenzen zwischen 10-jährigen US-Anleihen verschiedener Ratingklassen und risikolosen 10-jährigen US-Treasury Bonds zum 30. April 2023 ermittelt.



Bewertungsmethodik | WACC

Die Fremdkapitalkosten wurden anhand des BBB-Ratings der STRABAG SE ermittelt, da historisch beobachtbare Zinssätze die bestehenden Zinskonditionen im derzeitigen Zinsumfeld nur in eingeschränktem Ausmaß widerspiegeln.

Fremdkapitalkosten

- Die Fremdkapitalzinsen ergeben sich aus dem risikolosen Zinssatz sowie einem Zuschlag für die Kompensation des von den Fremdkapitalgebern zu tragenden systematischen und unsystematischen Risikos (Credit Spread). Dieser ist als Differenz zwischen den laufzeitäquivalenten Fremdkapitalzinsen und dem risikolosen Zinssatz definiert.
- Zur Ableitung des gemäß KFS/BW 1 ermittelte Credit Spread wurde in einem ersten Schritt die Konditionen der unterschiedlichen Formen des Fremdkapitals der STRABAG SE (verzinslichen Rückstellungen, Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sowie Leasingverbindlichkeiten) ermittelt. Da uns vorliegende Zinssätze aus Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sowie Leasingverbindlichkeiten zu einem wesentlichen Bestandteil auf Zinskonditionen aus dem bis Mitte 2022 vorherrschenden Niedrigzinsumfeld zurückgehen, zeigten sich für diese Formen des Fremdkapitals Zinssätze, die nahe dem zum Bewertungsstichtag gültigen risikolosen Zinssatz zum liegen kamen.
- Für die Ermittlung der angesetzten Fremdkapitalkosten wurden daher die Renditedifferenzen zwischen 10-jährigen US-Anleihen des STRABAG SE Ratings von BBB und risikolosen 10-jährigen US-Treasury Bonds iHv. 1,81% ermittelt. Der nach Abzug der Länderrisikoprämie für das Fremdkapital ermittelte Credit Spread liegt im Planungszeitraum in einer Bandbreite von 1,27% und 1,33%.
- Um die laufzeitäquivalenten Fremdkapitalzinsen zu ermitteln, wurde dieser Credit Spread anschließend auf den inflationsangepassten Basiszinssatz unter Berücksichtigung der Länderrisikoprämie aufgeschlagen.

Debt Beta

- Nach KFS/BW 1 ist die Berücksichtigung eines Beta-Faktors für das Fremdkapital (Debt Beta) erforderlich, wenn die zum Basiszinssatz laufzeitäquivalenten Fremdkapitalkosten des Unternehmens wesentlich vom Basiszinssatz abweichen und somit einen wesentlichen Einfluss auf das Bewertungsergebnis haben. Gemäß Empfehlung zum Debt Beta der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung des Fachsenats für Betriebswirtschaft (KFS/BW 1 E3) kann vereinfachend davon ausgegangen werden, dass die Nichtberücksichtigung bei einem Credit Spread von weniger als 200 Basispunkten bzw. bei einem Debt Beta von kleiner als 0,1 in der Regel nur unwesentliche Auswirkungen auf das Bewertungsergebnis haben wird. Nach der Empfehlung ist nur das systematische Risiko im Credit Spread zu berücksichtigen.
- Da der von uns gemäß KFS/BW 1 ermittelte Credit Spread aus den Fremdkapitalzinsen bereits im gesamten Planungszeitraum unter dieser Grenze laut Empfehlung des Fachsenats liegt, wurde bei der Wertermittlung kein Beta Faktor für das Fremdkapital berücksichtigt.



Bewertungsmethodik | WACC

Die periodenspezifischen gewichteten Kapitalkosten (WACC) nach KFS/BW 1 liegen bis 2026 in einer Bandbreite von rd. 7,22% bis rd. 8,16%. Der WACC in der ewigen Rente (vor Wachstumsabschlag) beträgt rd. 7,44%.

STRABAG SE - WACC Ableitung nach KFS/BW1

| | Q2-Q4 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | Basisjahr TV | Terminal Value |
|--|----------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------------|
| Marktrisikoprämie (entw. Kapitalmärkte) | 6,79% | 6,79% | 6,79% | 6,79% | 6,79% | 6,79% |
| + Länderrisikoprämie (Eigenkapital) | 0,84% | 0,75% | 0,77% | 0,76% | 0,76% | 0,76% |
| x Re-levered Beta* | 0,77x | 0,76x | 0,73x | 0,74x | 0,75x | 0,79x |
| Firmenspezifische Marktrisikoprämie | 5,89% | 5,73% | 5,54% | 5,58% | 5,66% | 5,95% |
| + Risikoloser Zinssatz | 2,46% | 2,46% | 2,46% | 2,46% | 2,46% | 2,46% |
| + Inflationsanpassung | 1,12% | 0,34% | 0,28% | 0,17% | 0,11% | 0,11% |
| Kosten des Eigenkapitals (ungewichtet) | 9,47% | 8,53% | 8,28% | 8,21% | 8,24% | 8,53% |
| x Eigenkapitalquote | 77,94% | 79,80% | 82,98% | 82,33% | 81,17% | 80,87% |
| Kosten des Eigenkapitals (gewichtet) | 7,38% | 6,81% | 6,87% | 6,76% | 6,68% | 6,90% |
| + Risikoloser Zinssatz | 2,46% | 2,46% | 2,46% | 2,46% | 2,46% | 2,46% |
| + Inflationsanpassung | 1,12% | 0,34% | 0,28% | 0,17% | 0,11% | 0,11% |
| + Länderrisikoprämie (Fremdkapital) | 0,54% | 0,49% | 0,49% | 0,49% | 0,49% | 0,49% |
| + Bonitätsaufschlag | 1,27% | 1,33% | 1,32% | 1,32% | 1,32% | 1,32% |
| Fremdkapitalkosten vor Steuern | 5,40% | 4,62% | 4,56% | 4,45% | 4,39% | 4,39% |
| - effektiver Unternehmenssteuersatz | 35,00% | 35,00% | 35,00% | 35,00% | 35,00% | 35,00% |
| Fremdkapitalkosten nach Steuern (ungewichtet) | 3,51% | 3,00% | 2,96% | 2,89% | 2,85% | 2,85% |
| x Fremdkapitalquote | 22,06% | 20,20% | 17,02% | 17,67% | 18,83% | 19,13% |
| Fremdkapitalkosten (gewichtet) | 0,77% | 0,61% | 0,50% | 0,51% | 0,54% | 0,55% |
| Weighted Average Cost of Capital (WACC) | 8,16% | 7,42% | 7,38% | 7,27% | 7,22% | 7,44% |

Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC, Bloomberg, Deloitte; *un-levered Beta in Höhe von 0,64

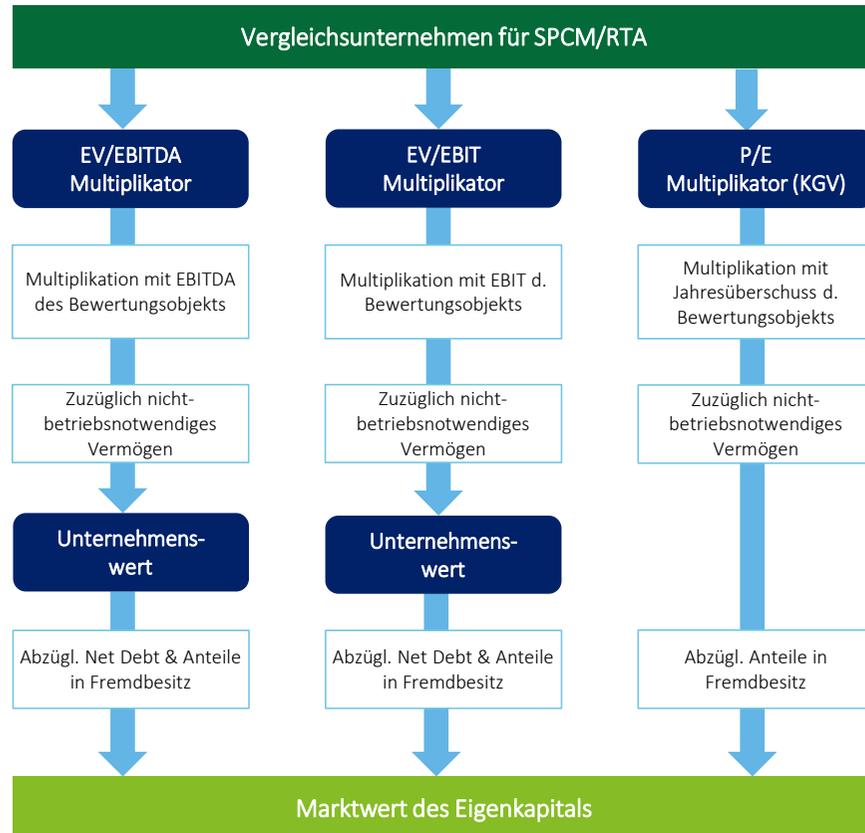
Kapitalisierungszinssatz der STRABAG SE nach KFS/BW 1

- Der Kapitalisierungszinssatz beim DCF-Verfahren nach dem WACC-Ansatz ist gemäß KFS/BW 1 ein gewichteter Mischzinssatz aus Eigenkapitalkosten und Fremdkapitalkosten. Die Gewichtung erfolgt nach dem Verhältnis der Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital des zu bewertenden Unternehmens.
- Der Bonitätsaufschlag für die Kompensation des von den Fremdkapitalgebern zu tragenden systematischen und unsystematischen Risikos wurde aus den Konditionen von BBB-gerateten Unternehmensanleihen abgeleitet.
- Die von den Fremdkapitalgebern zu tragende länderspezifische Risikoprämie ist nicht im Bonitätsaufschlag für das systematische und unsystematische Risiko enthalten und wird daher separat dargestellt und zum Bonitätsaufschlag addiert.
- Für die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes wurde das unverschuldete Beta der Peergroup an die periodenspezifische Kapitalstruktur der STRABAG SE angepasst (Relevieren des Beta-Faktors).
- Auf Basis der oben dargestellten Vorgehensweise ergeben sich für die STRABAG SE in der Detailplanungsperiode gewichtete Kapitalkosten in einer Bandbreite von rd. 7,22% bis 8,16%. Im Terminal Value beträgt der WACC vor Berücksichtigung des Wachstumsabschlages rd. 7,44%.



Bewertungsmethodik | Multiplikatorverfahren

Dem Multiplikatorverfahren liegt die Annahme zugrunde, dass Unternehmen, die sich hinsichtlich ihrer wesentlichen Rahmenbedingungen gleichen, auch den gleichen Wert haben sollten.



Grundsätzliche Überlegungen

- Der Bewertung nach dem Multiplikatorverfahren liegt die Annahme zugrunde, dass Unternehmen, die sich hinsichtlich ihrer wesentlichen Rahmenbedingungen (Geschäftsgegenstand, Größe, Ertragslage, etc.) gleichen, auch den gleichen Wert haben sollten.
- Formal wird aus einer Referenzgröße und dem korrespondierenden Wert vergleichbarer Unternehmen eine Verhältniszahl ermittelt, die – mit der Referenzgröße des Bewertungsobjekts multipliziert – den Wert des Bewertungsobjekts ergibt. Als Referenzgrößen kommen hierbei Ertragsgrößen (z.B. Umsatz, EBITDA, EBIT, Jahresüberschuss), Substanzgrößen (z.B. Buchwert Eigenkapital) und operative Größen (z.B. Kundenzahl) in Betracht. Grundsätzlich sind hierbei aktuelle oder zukünftige Werte den historischen Werten vorzuziehen.
- Als korrespondierender Wert ist im Allgemeinen – abhängig von der angewandten Referenzgröße – entweder der Gesamtunternehmenswert (Enterprise Value) oder der Wert des Eigenkapitals (Equity Value) heranzuziehen.
- Die Ermittlung dieses Wertes kann entweder über die Börs kapitalisierung vergleichbarer Unternehmen (Similar Public Company Methode) oder über den Transaktionswert von zeitnah und erfolgreich abgeschlossenen Transaktionen vergleichbarer Unternehmen (Recent Transactions Methode) erfolgen.
- Abgesehen von oftmaligen Problemen der Datenbeschaffung und -qualität kommt der Auswahl der vergleichbaren Unternehmen („Peer Group“) im Rahmen dieser Verfahren essentielle Bedeutung zu.
- Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis wird deshalb in der Regel in Form einer Bandbreite möglicher Werte dargestellt, welche den verbleibenden Interpretationsspielraum angemessen widerspiegelt.
- Zusätzlich ist zu beachten, dass die Ergebnisse dieser Verfahren stets im Lichte der zum Bewertungsstichtag herrschenden Stimmung auf den Kapitalmärkten bzw. der transaktionsindividuellen Spezifika und Hintergründe zu betrachten sind.



Bewertungsergebnisse

| | |
|--|-----------|
| Beschreibung des Bewertungsobjekts | 7 |
| Marktanalyse | 19 |
| Plausibilisierung der Planungsrechnung | 28 |
| Bewertungsmethodik | 35 |
| Bewertungsergebnisse | 56 |
| Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | 60 |
| Appendix | 65 |



Bewertungsergebnisse | DCF-Analyse - KFS/BW 1

Gemäß KFS/BW 1 beträgt der Erwartungswert für den objektivierten Unternehmenswert der STRABAG SE zum 16. Juni 2023 rd. MEUR 4.519,1 bzw. rd. EUR 45,27 pro ausschüttungsberechtigter Aktie.

Sensitivitätsanalyse vor Kapitalmaßnahmen - WACC und EBIT-Marge (in MEUR)

| EBIT- Marge | WACC | | | | |
|----------------|----------|----------------|----------------|----------------|----------|
| | +40,0 bp | +20,0 bp | +0,0 bp | -20,0 bp | -40,0 bp |
| -40,0 bp | 3.597,0 | 3.712,1 | 3.834,2 | 3.964,2 | 4.098,9 |
| -20,0 bp | 3.946,4 | 4.070,9 | 4.189,6 | 4.314,9 | 4.447,1 |
| +/-0 | 4.270,8 | 4.391,7 | 4.519,1 | 4.653,5 | 4.795,4 |
| +20,0 bp | 4.583,4 | 4.712,6 | 4.848,6 | 4.992,1 | 5.143,6 |
| +40,0 bp | 4.896,1 | 5.033,4 | 5.178,1 | 5.330,7 | 5.491,9 |

Quelle: Deloitte

Sensitivitätsanalyse vor Kapitalmaßnahmen - WACC und EBIT-Marge (in EUR pro Aktie)

| EBIT- Marge | WACC | | | | |
|----------------|----------|--------------|--------------|--------------|----------|
| | +40,0 bp | +20,0 bp | +0,0 bp | -20,0 bp | -40,0 bp |
| -40,0 bp | 36,03 | 37,19 | 38,41 | 39,71 | 41,06 |
| -20,0 bp | 39,53 | 40,78 | 41,97 | 43,23 | 44,55 |
| +/-0 | 42,78 | 44,00 | 45,27 | 46,62 | 48,04 |
| +20,0 bp | 45,92 | 47,21 | 48,57 | 50,01 | 51,53 |
| +40,0 bp | 49,05 | 50,42 | 51,87 | 53,40 | 55,02 |

Quelle: Deloitte

Bewertungsaspekte (1/2)

- Wir haben auftragsgemäß einen objektivierten Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag 16. Juni 2023 ermittelt.
- Die Ableitung der Free Cash-Flows basiert auf der seitens STRABAG SE übermittelten Planungsrechnung für den Zeitraum Q2 2023-2026.
- Gemäß KFS/BW 1 sind sowohl die formelle als auch die materielle Plausibilität der Planung zu beurteilen. Die Plausibilitätsbeurteilung wurde unsererseits auf Basis von Vergangenheitsanalysen der STRABAG SE, vor dem Hintergrund von zum 2. Mai 2023 vorliegenden Branchenstudien (Euroconstruct) und makroökonomischen Daten (zB BIP-Forecasts) sowie anhand von Benchmark mit der historischen und künftig erwarteten Entwicklung der Peer Group Unternehmen vorgenommen. Ebenso wurde die historische Planungstreue anhand von Soll-Ist-Vergleichen analysiert. Nach Durchführung unserer mit berufssüblicher Sorgfalt vorgenommenen Plausibilisierungsarbeiten erachten wir die Planung aus einer gesamthaften Betrachtung und im Zusammenspiel aller prognostizierten Parameter sowie die vom Management der STRABAG SE getroffenen Annahmen als konsistent und plausibel.
- Für Details zur Ableitung eines nachhaltigen Umsatz- und Ergebnisniveaus für den Terminal Value verweisen wir auf die Seite 40 und 41.
- Im Rahmen des Terminal Values haben wir eine als nachhaltig eingeschätzte, aus langfristigen Inflationszielen abgeleitete Wachstumsrate iHv. rd. 1,05% p.a. angesetzt.
- Aufgrund der endlichen Laufzeit der Konzessionsprojekte AKA und PANSUEVIA haben wir den Cash-Flow aus diesen beiden Konzessionsprojekten im Rahmen der Wertableitung aus dem operativen Konzernergebnis extrahiert und separat dargestellt.
- Da die Laufzeit der Konzessionsverträge über den Detailplanungszeitraum hinaus geht, wurden im Rahmen der Bewertung die nach diesem Zeitpunkt resultierenden Cash Flows in Form einer barwertäquivalenten unendlichen Zahlungsreihe (Annuität) im Terminal Value berücksichtigt.



Bewertungsergebnisse | Bewertungsergebnis vor Kapitalmaßnahmen

Der objektivierte Unternehmenswert (KFS/BW 1) für 100% des Eigenkapitals der STRABAG SE errechnet sich per 16. Juni 2023 vor Kapitalherabsetzung in einer Bandbreite von rd. MEUR 4.070,9 bis rd. MEUR 4.992,1 (rd. EUR 40,78 bis rd. EUR 50,01 je Aktie).

Bewertungsaspekte (2/2)

- Das nicht betriebsnotwendige Vermögen wurde werterhöhend hinzugezählt und umfasst nicht betriebsnotwendige liquide Mittel (Excess Cash), Wertpapiere sowie nicht betriebsnotwendige Liegenschaften. Im Rahmen der Bewertung haben wir auf Basis von vereinfachten unterjährigen Working Capital Analysen das Excess Cash geschätzt. Die betriebsnotwendigen liquiden Mittel werden nach Auskunft von STRABAG SE im aktuellen Zinsumfeld mit einem durchschnittlichen Habenzinssatz von rd. 2,8% verzinst. Wir sind vereinfachend davon ausgegangen, dass dieser Habenzinssatz über den Planungszeitraum unverändert bleibt.
- Bei der Ermittlung des Marktwerts des Eigenkapitals wurden weiters Finanzverbindlichkeiten in Abzug gebracht, die Pensions- und Abfertigungsrückstellungen, Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sowie Leasingverbindlichkeiten gemäß IFRS 16 umfassen. Zusätzlich wurden Verbindlichkeiten iZm. Unternehmenskäufen bzw. eines laufenden Squeeze-Out Verfahrens mit ihrem jeweiligen Buchwert und die bestehende Dividendenverbindlichkeit aus dem Geschäftsjahr 2021 gegenüber der von den Sanktionen der Europäischen Union gegen Oleg Deripaska betroffenen MKAO Rasperia Trading Limited abgezogen. Darüber hinaus wurde für den Bewertungsstichtag 16. Juni 2023 die vorgeschlagene Dividende für das Geschäftsjahr 2022 wertmindernd berücksichtigt.

Ermittlung quotaler Anteil

- Das Grundkapital der STRABAG SE besteht zum 2. Mai 2023 aus 102,6 Millionen Aktien. Im Rahmen des durch die Neufassung des Syndikatsvertrags ausgelösten antizipatorischen Pflichtangebots wurden ca. 2,8 Millionen Aktien von STRABAG SE als eigene Aktien um rd. MEUR 108,2 erworben. Da die eigenen Aktien u.a. nicht stimm- und dividendenberechtigt sind, wurden diese bei der Ermittlung des Unternehmenswerts pro Aktie von der Gesamtzahl der Aktien abgezogen.

Bewertungsergebnis

- Der Point Estimate (= Erwartungswert) für den objektivierten Unternehmenswert für 100% des Eigenkapitals der STRABAG SE errechnet sich per 16. Juni 2023 vor Kapitalmaßnahmen mit

rd. MEUR 4.519,1
(rd. EUR 45,27 je Aktie).

- Wir haben den ermittelten Unternehmenswert hinsichtlich Sensitivität auf Veränderungen wesentlicher Werttreiber untersucht.
- Als wesentliche Einflussgrößen wurden die Höhe der gewichteten Kapitalkosten sowie die EBIT-Marge identifiziert.
- In der auf der vorigen Seiten dargestellten Übersicht wurde die Sensitivität des Werts des Eigenkapitals bzw. des Werts je STRABAG SE Aktie auf Veränderungen dieser Parameter im Detail analysiert. Gemäß dieser Analysen errechnet sich der objektivierte Unternehmenswert (KFS/BW 1) für 100% des Eigenkapitals der STRABAG SE zum 16. Juni 2023 vor Kapitalmaßnahmen in einer Bandbreite von

rd. MEUR 4.070,9 bis rd. MEUR 4.992,1
(rd. EUR 40,78 bis rd. EUR 50,01 je Aktie).



Bewertungsergebnisse | Bewertungsergebnis nach Kapitalherabsetzung

Der objektivierte Unternehmenswert (KFS/BW 1) für 100% des Eigenkapitals der STRABAG SE errechnet sich per 16. Juni 2023 nach der Durchführung der Kapitalherabsetzung in einer Bandbreite von rd. MEUR 3.167,5 bis rd. MEUR 4.088,7 (rd. EUR 31,73 bis rd. EUR 40,96 je Aktie).

Wertüberleitung - Kapitalherabsetzung

| MEUR | Marktwert gesamt (100%) | Wert pro Aktie |
|--|-------------------------------|-------------------|
| Marktwert EK vor Kapitalherabsetzung zum 16.06.2023 | 4.519,1 | 45,27 |
| Kapitalherabsetzung | (903,4) | (9,05) |
| Marktwert EK nach Kapitalherabs. zum 16.06.2023 | 3.615,8 | 36,22 |

Quelle: Deloitte

Sensitivitätsanalyse nach der geplanten Kapitalherabsetzung - WACC und EBIT-Marge (in MEUR)

| EBIT- Marge | WACC | | | | |
|----------------|----------|----------------|----------------|----------------|----------|
| | +40,0 bp | +20,0 bp | +0,0 bp | -20,0 bp | -40,0 bp |
| -40,0 bp | 2.693,6 | 2.808,7 | 2.930,9 | 3.060,8 | 3.195,5 |
| -20,0 bp | 3.043,0 | 3.167,5 | 3.286,3 | 3.411,5 | 3.543,7 |
| +/-0 | 3.367,4 | 3.488,4 | 3.615,8 | 3.750,1 | 3.892,0 |
| +20,0 bp | 3.680,0 | 3.809,2 | 3.945,3 | 4.088,7 | 4.240,2 |
| +40,0 bp | 3.992,7 | 4.130,1 | 4.274,7 | 4.427,3 | 4.588,5 |

Quelle: Deloitte

Sensitivitätsanalyse nach der geplanten Kapitalherabsetzung - WACC und EBIT-Marge (in EUR pro Aktie)

| EBIT- Marge | WACC | | | | |
|----------------|----------|--------------|--------------|--------------|----------|
| | +40,0 bp | +20,0 bp | +0,0 bp | -20,0 bp | -40,0 bp |
| -40,0 bp | 26,98 | 28,14 | 29,36 | 30,66 | 32,01 |
| -20,0 bp | 30,48 | 31,73 | 32,92 | 34,18 | 35,50 |
| +/-0 | 33,73 | 34,95 | 36,22 | 37,57 | 38,99 |
| +20,0 bp | 36,87 | 38,16 | 39,52 | 40,96 | 42,48 |
| +40,0 bp | 40,00 | 41,37 | 42,82 | 44,35 | 45,97 |

Quelle: Deloitte

Geplante Kapitalherabsetzung

- Auf Basis der aktuellen Überlegungen der STRABAG SE soll auf der Hauptversammlung am 16. Juni 2023 eine ordentliche Kapitalherabsetzung im Ausmaß von MEUR 903,4 bzw. EUR 9,05 pro ausschüttungsberechtigter Aktie vorgeschlagen werden.
- Da der geplante Kapitalherabsetzungsbetrag im Excess Cash, das werterhöhend angesetzt wurde, Deckung findet, kann der ermittelte Unternehmenswert vereinfachend auf einen Wert nach Kapitalherabsetzung übergeleitet werden.
- Aus dieser Überleitung ergibt sich der Point Estimate (= Erwartungswert) für den objektivierten Unternehmenswert für 100% des Eigenkapitals der STRABAG SE per 16. Juni 2023 nach der geplanten Kapitalherabsetzung in Höhe von

rd. MEUR 3.615,8
(rd. EUR 36,22 je Aktie).

- Die analoge Wertbandbreite des objektivierten Unternehmenswerts nach der geplanten Kapitalherabsetzung errechnet sich zum Bewertungsstichtag 16. Juni 2023 in Höhe von

rd. MEUR 3.167,5 bis rd. MEUR 4.088,7
(rd. EUR 31,73 bis rd. EUR 40,96 je Aktie).



Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse

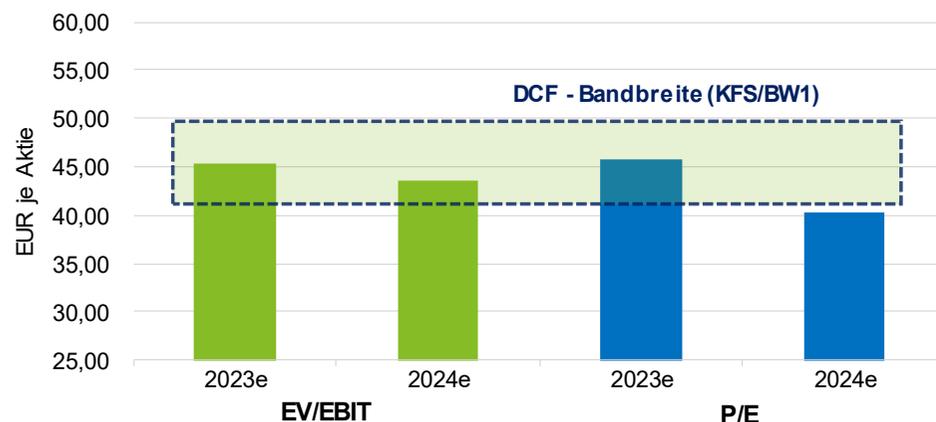
| | |
|--|----|
| Beschreibung des Bewertungsobjekts | 7 |
| Marktanalyse | 19 |
| Plausibilisierung der Planungsrechnung | 28 |
| Bewertungsmethodik | 35 |
| Bewertungsergebnisse | 56 |
| Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | 60 |
| Appendix | 65 |



Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | SPCM - Analyse

Die für Plausibilisierungszwecke durchgeführte Vergleichsanalyse mittels kapitalmarktorientierter Multiplikatoren ergibt eine Wertbandbreite von rd. EUR 40,27 bis rd. EUR 45,84 pro Aktie.

STRABAG SE: Multiple Bewertung (SPCM-Methodik)



Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC, Deloitte

Plausibilisierung mittels kapitalmarktorientierten Multiplikatoren

- Gemäß KFS/BW 1 ist die mittels DCF-Verfahren ermittelte Wertbandbreite anhand von Multiplikatorverfahren zu plausibilisieren. Multiplikatorverfahren ermitteln den Unternehmenswert als potentiellen Marktpreis durch Multiplikation des Multiplikators mit einer Bezugsgröße (Überschussgröße) als Referenzgröße.
- Die Anzahl der Multiplikatoren aus den vergleichbaren Unternehmen (Peer Group) ergibt in der Regel eine Bandbreite, die zu einer Größe verdichtet werden kann. Dazu werden in der Regel das arithmetische Mittel oder der Median herangezogen. Wir haben die mittels DCF-Verfahren ermittelten Ergebnisbandbreiten anhand von kapitalmarktorientierten Multiplikatoren – Similar Public Company Methode (SPCM) –, soweit sinnvoll und möglich, plausibilisiert.
- Wir sind bei der Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse durch das Multiplikatorverfahren von jenen Vergleichsunternehmen ausgegangen, die wir im Zuge der Ermittlung des Beta-Faktors selektiert haben. Zusätzlich haben wir noch jene Unternehmen in die Multiplikatoranalyse aufgenommen, welche aufgrund des statistischen Signifikanzkriteriums (Bestimmtheitsmaßes R^2) bei der Ermittlung des Beta-Faktors nicht berücksichtigt wurden, jedoch Liquiditätskriterien erfüllen, die grundsätzlich auf eine aktive Preisbildung hinweisen.
- STRABAG SE ist im Bezug auf die Kapitalstruktur als auch den Steueraufwand nur in eingeschränktem Ausmaß mit den Peer Group Unternehmen vergleichbar. Der aus der Peer Group abgeleitete EBIT-Multiplikator ist daher für STRABAG SE nur eingeschränkt aussagekräftig. Um dem spezifischen Net Cash-Niveau sowie dem effektiven Steuersatz der STRABAG SE zu entsprechen wurde daher der beobachtbare EBIT-Multiplikator angepasst.
- Die auf Basis dieser SPCM-Analyse errechneten Vergleichswerte für 100% des Eigenkapitals der STRABAG SE liegen für den 2. Mai 2023 in einer Bandbreite zwischen rd.

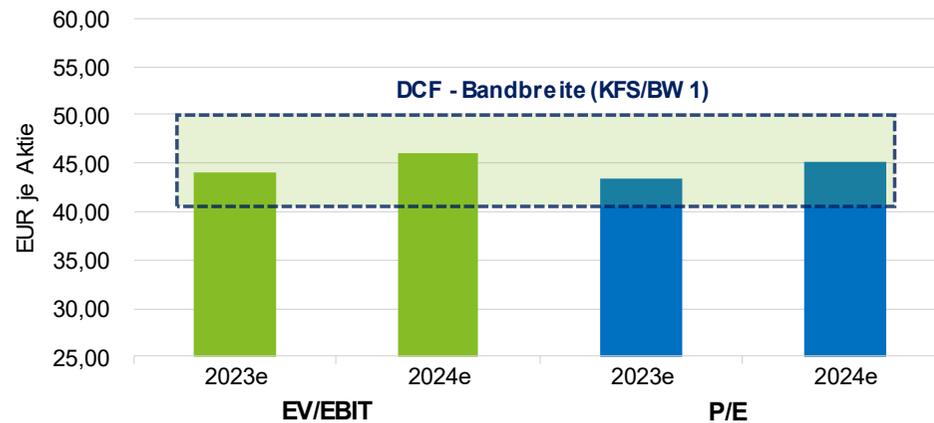
rd. MEUR 4.020,2 und rd. MEUR 4.575,9
(rd. EUR 40,27 und rd. EUR 45,84 pro Aktie).



Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | RTA - Analyse

Die für Plausibilisierungszwecke durchgeführte Vergleichsanalyse mittels transaktionsorientierter Multiplikatoren ergibt eine Wertbandbreite von rd. EUR 43,47 bis rd. EUR 45,94 pro Aktie.

STRABAG SE: Multiple Bewertung (RTA-Methodik)



Plausibilisierung mittels transaktionsorientierter Multiplikatoren

- Zur Plausibilisierung der mittels DCF-Verfahren ermittelten Unternehmenswerte haben wir eine Vergleichsanalyse mittels Multiplikatorverfahren in der Ausprägung der Recent Transactions- Methode durchgeführt. Dabei werden Vergleichswerte über den Transaktionswert von zeitnah und erfolgreich abgeschlossenen Transaktionen (Recent Transactions) ermittelt.
- Bei der Auswahl vergleichbarer Transaktionen über den Datenbankanbieter Mergermarket wurde hinsichtlich regionalem und operativem Fokus sowie der Verfügbarkeit von Transaktionswerten und Vergleichsdaten selektiert. Die Ergebnisse dieses Verfahrens sind stets im Lichte der zum Erwerbszeitpunkt herrschenden Stimmung auf den Kapitalmärkten bzw. der transaktionsindividuellen Spezifika und Hintergründe zu betrachten. Möglichst vergleichbare Transaktionen wurden dabei im Zeitraum von Jänner 2018 bis April 2023 erhoben. In der Grundgesamtheit der erhobenen Transaktionen mit verfügbaren Multiplikator-Daten findet sich keine Transaktion mit Targets in der Größenordnung einer STRABAG SE. Die Ergebnisse der Multiplikatoranalyse aus Transaktionen eignen sich daher nur eingeschränkt zur Plausibilisierung des ermittelten objektivierte Unternehmenswerts.
- Die auf Basis dieser RTA-Analyse errechneten Vergleichswerte für 100% des Eigenkapitals der STRABAG SE liegen für den 2. Mai 2023 in einer Bandbreite zwischen rd.

rd. MEUR 4.339,4 und rd. MEUR 4.585,6.

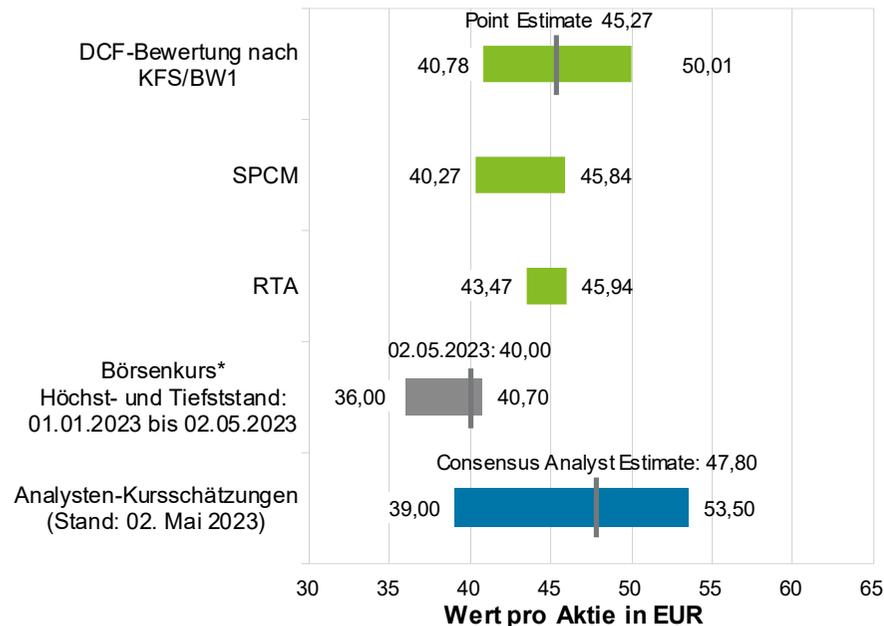
(rd. EUR 43,47 und rd. EUR 45,94 pro Aktie).



Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | Conclusio

Das Ergebnis der zu Plausibilisierungszwecken durchgeführten Analyse mittels kapitalmarkt- und transaktionsorientierter Multiplikatoren unterstützt die Ergebnisse der DCF-Bewertung nach KFS/BW 1.

Wert des Eigenkapitals STRABAG SE in EUR pro Aktie zum 16. Juni 2023



Quelle: Deloitte, S&P Global Market Intelligence LLC; *Aufgrund der geringen Handelstiefe der STRABAG SE-Aktie und der damit verbundenen eingeschränkten Aussagekraft des Börsenkurs kann dieser nicht zur Plausibilisierung des mittels Diskontierungsv erfahren ermittelten Unternehmenswerts herangezogen werden.

Zusammenfassung der Ergebnisse (1/2)

- Gemäß dem Auftragschreiben vom 29. März 2023 haben wir im Rahmen einer gutachterlichen Bewertung den objektivierte Unternehmenswert der STRABAG SE zum Bewertungsstichtag 16. Juni 2023 nach den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen laut Fachgutachten für Unternehmensbewertung KFS/BW 1 vom 26. März 2014 der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer ermittelt.
- Die unseren Arbeiten zu Grunde liegenden Planungsrechnungen sowie die zur Verfügung gestellten Informationen haben wir im Zuge unserer Arbeiten zur Plausibilisierung einer kritischen Analyse unterzogen. Insgesamt konnten wir hierbei in Bezug auf die Planungsrechnung keine Inkonsistenzen feststellen. Die in der Planungsrechnung der STRABAG SE enthaltenen Prämissen und Annahmen sind auf Basis dieser Analysen nachvollziehbar und begründet.
- Die Gesamtzahl der ausstehenden Aktien beläuft sich zum Cut-Off Stichtag auf 102.600.000 Aktien. Unter Berücksichtigung der erworbenen eigenen Aktien im Zuge des antizipatorischen Pflichtangebots beläuft sich die Anzahl der ausschüttungsberechtigten Aktien zum Cut-Off Stichtag auf 99.820.994 Aktien.
- Das Ergebnis der zu Plausibilisierungszwecken durchgeführten Analyse mittels kapitalmarktorientierter Multiplikatoren sowie mittels transaktionsorientierter Multiplikatoren unterstützt die Ergebnisse der DCF-Bewertung nach KFS/BW 1, wobei sich die jeweiligen ermittelten Wertbandbreiten im unteren Bereich mit jener der DCF-Bewertung nach KFS/BW 1 überschneiden.
- Der ermittelte objektivierte Unternehmenswert (KFS/BW 1) für 100% des Eigenkapitals der STRABAG SE liegt zum 16. Juni 2023 in einer Bandbreite von

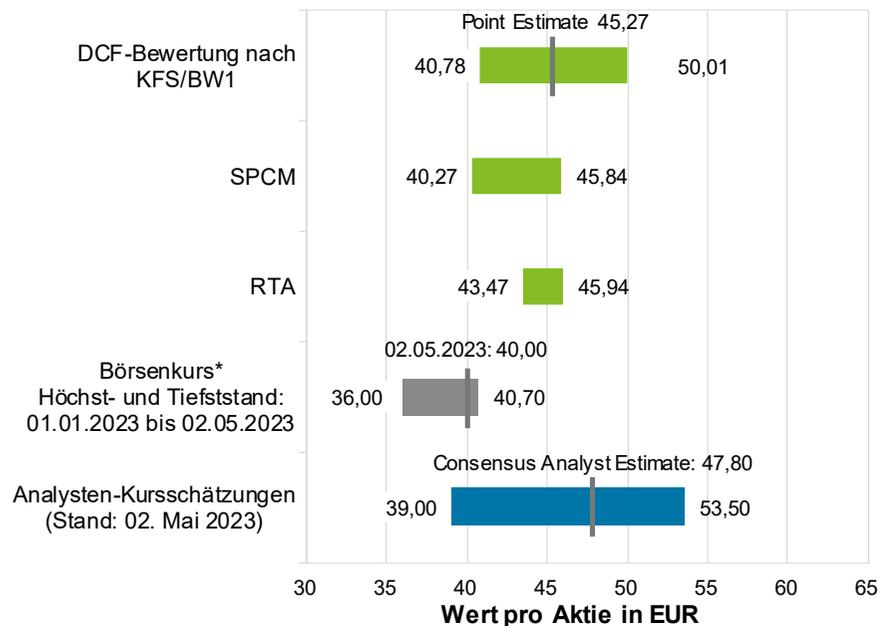
rd. MEUR 4.070,9 bis rd. MEUR 4.992,1
(Erwartungswert: rd. MEUR 4.519,1) bzw.
rd. EUR 40,78 bis rd. EUR 50,01 je Aktie
(Erwartungswert: rd. EUR 45,27 je Aktie).



Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | Conclusio

Die Bewertungsergebnisse wurden zusätzlich mit dem aktuellen Börsenkurs der STRABAG SE sowie den Analysten-Kursschätzungen zur STRABAG SE-Aktie plausibilisiert. Die von den Analysten veröffentlichten Kursziele liegen deutlich über dem Börsenkurs und überschneiden sich mit den von uns ermittelten Wertbandbreiten nach KFS/BW 1.

Wert des Eigenkapitals STRABAG SE in EUR pro Aktie zum 16. Juni 2023



Quelle: Deloitte, S&P Global Market Intelligence LLC; *Aufgrund der geringen Handelstiefe der STRABAG SE-Aktie und der damit verbundenen eingeschränkten Aussagekraft des Börsenkurs kann dieser nicht zur Plausibilisierung des mittels Diskontierungsverfahren ermittelten Unternehmenswerts herangezogen werden.

Zusammenfassung der Ergebnisse (2/2)

- Der Aktienkurs der STRABAG SE betrug am 2. Mai 2023 EUR 40,00 pro Aktie bzw. im Zeitraum 1. Jänner 2023 bis zum 2. Mai 2023 zwischen rd. EUR 36,00 bis EUR 40,70. Somit notieren die Aktien der STRABAG SE unter den von uns ermittelten Wertbandbreite nach KFS/BW 1.
- Aufgrund der auf Seite 48 bereits beschriebenen Begründung zur eingeschränkten Aussagekraft des Börsenkurses der STRABAG SE (geringer Free Float und damit verbundene geringe Handelstiefe, hohe Bid-Ask-Spreads) kann der Börsenkurs der STRABAG SE nicht bzw. nur sehr eingeschränkt zur Plausibilisierung des unter Anwendung eines Diskontierungsverfahrens ermittelten Unternehmenswerts herangezogen werden.
- Für Plausibilisierungszwecke haben wir zusätzlich die Analysten-Kursschätzungen zum Wert der STRABAG SE-Aktie herangezogen. Die Analysten-Kursschätzungen befinden sich in einer Bandbreite zwischen rd. EUR 39,00 und EUR 53,50 pro Aktie sowie im Durchschnitt bei EUR 47,80 pro Aktie (Stand: 2. Mai 2023). Diese Bandbreite liegt deutlich über dem Börsenkurs und überschneidet sich mit den von uns ermittelten Wertbandbreite nach KFS/BW 1. Insgesamt werden die Aktien der STRABAG SE von 5 Analystenhäusern bewertet, wovon vier Kaufempfehlungen ausgesprochen wurden. Somit sehen die Analysten zum aktuellen Börsenkurs der STRABAG SE ein Kurspotential von durchschnittlich rd. 20%.



Appendix

| | |
|--|----|
| Beschreibung des Bewertungsobjekts | 7 |
| Marktanalyse | 19 |
| Plausibilisierung der Planungsrechnung | 28 |
| Bewertungsmethodik | 35 |
| Bewertungsergebnisse | 56 |
| Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse | 60 |
| Appendix | 65 |



Appendix | A1: Peer Group

Beschreibung der Vergleichsunternehmen gemäß Capital IQ

| Company | Description |
|------------------------------------|---|
| HOCHTIEF Aktiengesellschaft | HOCHTIEF Aktiengesellschaft engages in the construction business worldwide. The company operates through HOCHTIEF Americas, HOCHTIEF Asia Pacific, and HOCHTIEF Europe divisions. The HOCHTIEF Americas division provides building and transportation infrastructure construction services primarily in the United States and Canada. The HOCHTIEF Asia Pacific division provides construction, mineral processing, engineering, concessions, operations and maintenance, for the infrastructure, resources, and real estate markets. This division also undertakes public-private partnerships (PPP). The HOCHTIEF Europe provides infrastructure construction projects, as well as PPP in transportation, energy, and social infrastructure project. HOCHTIEF Aktiengesellschaft was founded in 1873 and is headquartered in Essen, Germany. HOCHTIEF Aktiengesellschaft operates as a subsidiary of ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A. |
| Koninklijke BAM Groep nv | Koninklijke BAM Groep nv, together with its subsidiaries, provides products and services in the construction and property, civil engineering, and public private partnerships (PPP) sectors worldwide. The company engages in civil engineering, residential construction projects and non-residential construction activities. It is also involved in rail infrastructure and facilities management activities. In addition, the company engages in roads, education, health care, and government building construction related businesses. Koninklijke BAM Groep nv was founded in 1869 and is headquartered in Bunnik, the Netherlands. |
| Skanska AB | Skanska AB (publ) operates as a construction and project development company in the Nordic region, Europe, and the United States. It operates through four segments: Construction, Residential Development, Commercial Property Development, and Investment Properties. The Construction segment builds schools, hospitals, healthcare and science laboratories, rail, subways, airports, highways, bridges, tunnels, commercial offices, and homes. The Residential Development segment develops and sells residential projects, including single and multi-family housing. The Commercial Property Development segment initiates, develops, leases, and divests in commercial properties, including offices, logistics and other commercial warehouses, multifamily rental properties, and life-science. The Investment Properties segment owns and manages investment properties. It also produces asphalt, gravel, rock, concrete gravel, road construction materials, macadam, and concrete. In addition, the company engages in the construction and renovation of buildings; provision of infrastructure services, including operation, maintenance, and construction work; and rental of machines and equipment. Skanska AB (publ) was founded in 1887 and is headquartered in Stockholm, Sweden. |
| Webuild S.p.A. | Webuild S.p.A. operates in construction businesses worldwide. The company specializes and builds work for the mobility, hydropower, water, and green buildings. It also undertakes the construction of civil and industrial buildings, airports, stadiums, and hospitals, as well as roads and motorways, metros, railways, bridges and viaducts, ports, and sea works. In addition, the company develops and builds drinking water, desalination and wastewater management plants, hydraulic projects, drinking water, and irrigation water reservoirs. Further, it is involved in development of hydropower plants and pumped storage facilities. The company is headquartered in Lombardia, Italy. Webuild S.p.A. is a subsidiary of Salini Costruttori S.p.A. |

Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC



Appendix | A2: AAB

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe (AAB 2018)

Empfohlen vom Vorstand der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer zuletzt mit Beschluss vom 18.04.2018

Präambel und Allgemeines

(1) Auftrag im Sinne dieser Bedingungen meint jeden Vertrag über vom zur Ausübung eines Wirtschaftstreuhandberufes Berechtigten in Ausübung dieses Berufes zu erbringende Leistungen (sowohl faktische Tätigkeiten als auch die Besorgung oder Durchführung von Rechtsgeschäften oder Rechtshandlungen, jeweils im Rahmen der §§ 2 oder 3 Wirtschaftstreuhandberufsgesetz 2017 (WTBG 2017). Die Parteien des Auftrages werden in Folge zum einen „Auftragnehmer“, zum anderen „Auftraggeber“ genannt.

(2) Diese Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe gliedern sich in zwei Teile: Die Auftragsbedingungen des I. Teiles gelten für Aufträge, bei denen die Auftragserteilung zum Betrieb des Unternehmens des Auftraggebers (Unternehmer iSd KSchG) gehört. Für Verbrauchergeschäfte gemäß Konsumentenschutzgesetz (Bundesgesetz vom 8.3.1979/BGBl Nr.140 in der derzeit gültigen Fassung) gelten sie insoweit der II. Teil keine abweichenden Bestimmungen für diese enthält.

(3) Im Falle der Unwirksamkeit einer einzelnen Bestimmung ist diese durch eine wirksame, die dem angestrebten Ziel möglichst nahe kommt, zu ersetzen.

I. TEIL

1. Umfang und Ausführung des Auftrages

(1) Der Umfang des Auftrages ergibt sich in der Regel aus der schriftlichen Auftragsvereinbarung zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer. Fehlt diesbezüglich eine detaillierte schriftliche Auftragsvereinbarung gilt im Zweifel (2)-(4):

(2) Bei Beauftragung mit Steuerberatungsleistungen umfasst die Beratungstätigkeit folgende Tätigkeiten:

a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommen- oder Körperschaftsteuer sowie Umsatzsteuer und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden oder (bei entsprechender Vereinbarung) vom Auftragnehmer erstellten Jahresabschlüsse und sonstiger, für die Besteuerung erforderlichen Aufstellungen und Nachweise. Wenn nicht ausdrücklich anders vereinbart, sind die für die Besteuerung erforderlichen Aufstellungen und Nachweise vom Auftraggeber beizubringen.

b) Prüfung der Bescheide zu den unter a) genannten Erklärungen.

c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden.

d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

e) Mitwirkung im Rechtsmittelverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Erhält der Auftragnehmer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(3) Soweit die Ausarbeitung von einer oder mehreren Jahressteuererklärung(en) zum übernommenen Auftrag zählt, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Prüfung, ob alle in Betracht kommenden insbesondere umsatzsteuerrechtlichen Begünstigungen wahrgenommen worden sind, es sei denn, hierüber besteht eine nachweisliche Beauftragung.

(4) Die Verpflichtung zur Erbringung anderer Leistungen gemäß §§ 2 und 3 WTBG 2017 bedarf jedenfalls nachweislich einer gesonderten Beauftragung.

(5) Vorstehende Absätze (2) bis (4) gelten nicht bei Sachverständigentätigkeit.

(6) Es bestehen keinerlei Pflichten des Auftragnehmers zur Leistungserbringung, Warnung oder Aufklärung über den Umfang des Auftrages hinaus.

(7) Der Auftragnehmer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrages geeigneter Mitarbeiter und sonstiger Erfüllungsgehilfen (Subunternehmer) zu bedienen, als auch sich bei der Durchführung des Auftrages durch einen Berufsbefugten substituieren zu lassen. Mitarbeiter im Sinne dieser Bedingungen meint alle Personen, die den Auftragnehmer auf regelmäßiger oder dauerhafter Basis bei seiner betrieblichen Tätigkeit unterstützen, unabhängig von der Art der rechtsgeschäftlichen Grundlage.

(8) Der Auftragnehmer hat bei der Erbringung seiner Leistungen ausschließlich österreichisches Recht zu berücksichtigen; ausländisches

Recht ist nur bei ausdrücklicher schriftlicher Vereinbarung zu berücksichtigen.

(9) Ändert sich die Rechtslage nach Abgabe der abschließenden schriftlichen als auch mündlichen beruflichen Äußerung, so ist der Auftragnehmer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgen hinzuweisen. Dies gilt auch für in sich abgeschlossene Teile eines Auftrages.

(10) Der Auftraggeber ist verpflichtet dafür Sorge zu tragen, dass die von ihm zur Verfügung gestellten Daten vom Auftragnehmer im Rahmen der Leistungserbringung verarbeitet werden dürfen. Diesbezüglich hat der Auftraggeber insbesondere aber nicht ausschließlich die anwendbaren datenschutz- und arbeitsrechtlichen Bestimmungen zu beachten.

(11) Bringt der Auftragnehmer bei einer Behörde ein Anbringen elektronisch ein, so handelt er – mangels ausdrücklicher gegenteiliger Vereinbarung – lediglich als Bote und stellt dies keine ihm oder einem einreichend Bevollmächtigten zurechenbare Willens- oder Wissenserklärung dar.

(12) Der Auftraggeber verpflichtet sich, Personen, die während des Auftragsverhältnisses Mitarbeiter des Auftragnehmers sind oder waren, während und binnen eines Jahres nach Beendigung des Auftragsverhältnisses nicht in seinem Unternehmen oder in einem ihm nahestehenden Unternehmen zu beschäftigen, widrigenfalls er sich zur Bezahlung eines Jahresbezuges des übernommenen Mitarbeiters an den Auftragnehmer verpflichtet.

2. Aufklärungspflicht des Auftraggebers; Vollständigkeitserklärung

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Auftragnehmer auch ohne dessen besondere Aufforderung alle für die Ausführung des Auftrages notwendigen Unterlagen zum vereinbarten Termin und in Ermangelung eines solchen rechtzeitig in geeigneter Form vorgelegt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrages von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Auftragnehmers bekannt werden.

(2) Der Auftragnehmer ist berechtigt, die ihm erteilten Auskünfte und übergebenen Unterlagen des Auftraggebers, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig anzusehen und dem Auftrag zu Grunde zu legen. Der Auftragnehmer ist ohne gesonderten schriftlichen Auftrag nicht verpflichtet, Unrichtigkeiten fest zu stellen. Insbesondere gilt dies auch für die Richtigkeit und Vollständigkeit von Rechnungen. Stellt er allerdings Unrichtigkeiten fest, so hat er dies dem Auftraggeber bekannt zu geben. Er hat im Finanzstrafverfahren die Rechte des Auftraggebers zu wahren.

(3) Der Auftraggeber hat dem Auftragnehmer die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen sowie der gegebenen Auskünfte und Erklärungen im Falle von Prüfungen, Gutachten und Sachverständigentätigkeit schriftlich zu bestätigen.

(4) Wenn bei der Erstellung von Jahresabschlüssen und anderen Abschlüssen vom Auftraggeber erhebliche Risiken nicht bekannt gegeben worden sind, bestehen für den Auftragnehmer insoweit diese Risiken schlagend werden keinerlei Ersatzpflichten.

(5) Vom Auftragnehmer angegebene Termine und Zeitpläne für die Fertigstellung von Produkten des Auftragnehmers oder Teilen davon sind bestmögliche Schätzungen und, sofern nicht anders schriftlich vereinbart, nicht bindend. Selbiges gilt für etwaige Honorarschätzungen: diese werden nach bestem Wissen erstellt; sie sind jedoch stets unverbindlich.

(6) Der Auftraggeber hat dem Auftragnehmer jeweils aktuelle Kontaktdaten (insbesondere Zustelladresse) bekannt zu geben. Der Auftragnehmer darf sich bis zur Bekanntgabe neuer Kontaktdaten auf die Gültigkeit der zuletzt vom Auftraggeber bekannt gegebenen Kontaktdaten verlassen, insbesondere Zustellung an die zuletzt bekannt gegebene Adresse vornehmen lassen.



Appendix | A2: AAB

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe (AAB 2018)

3. Sicherung der Unabhängigkeit

(1) Der Auftraggeber ist verpflichtet, alle Vorkehrungen zu treffen, um zu verhindern, dass die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Auftragnehmers gefährdet wird, und hat selbst jede Gefährdung dieser Unabhängigkeit zu unterlassen. Dies gilt insbesondere für Angebote auf Anstellung und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

(2) Der Auftraggeber nimmt zur Kenntnis, dass seine hierfür notwendigen personenbezogenen Daten sowie Art und Umfang inklusive Leistungszeitraum der zwischen Auftragnehmer und Auftraggeber vereinbarten Leistungen (sowohl Prüfungs- als auch Nichtprüfungsleistungen) zum Zweck der Überprüfung des Vorliegens von Befangenheits- oder Ausschließungsgründen und Interessenkollisionen in einem allfälligen Netzwerk, dem der Auftragnehmer angehört, verarbeitet und zu diesem Zweck an die übrigen Mitglieder dieses Netzwerkes auch ins Ausland übermittelt werden. Hierfür entbindet der Auftraggeber den Auftragnehmer nach dem Datenschutzgesetz und gemäß § 80 Abs 4 Z 2 WTBG 2017 ausdrücklich von dessen Verschwiegenheitspflicht. Der Auftraggeber kann die Entbindung von der Verschwiegenheitspflicht jederzeit widerrufen.

4. Berichterstattung und Kommunikation

(1) (Berichterstattung durch den Auftragnehmer) Bei Prüfungen und Gutachten ist, soweit nichts anderes vereinbart wurde, ein schriftlicher Bericht zu erstatten.

(2) (Kommunikation an den Auftraggeber) Alle auftragsbezogenen Auskünfte und Stellungnahmen, einschließlich Berichte, (allesamt Wissenserklärungen) des Auftragnehmers, seiner Mitarbeiter, sonstiger Erfüllungsgehilfen oder Substitute („berufliche Äußerungen“) sind nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich erfolgen. Berufliche Äußerungen in elektronischen Dateiformaten, welche per Fax oder E-Mail oder unter Verwendung ähnlicher Formen der elektronischen Kommunikation (speicher- und wiedergabefähig und nicht mündlich dh zB SMS aber nicht Telefon) erfolgen, übermittelt oder bestätigt werden, gelten als schriftlich; dies gilt ausschließlich für berufliche Äußerungen. Das Risiko der Erteilung der beruflichen Äußerungen durch dazu Nichtbefugte und das Risiko der Übersendung dieser trägt der Auftraggeber.

(3) (Kommunikation an den Auftraggeber) Der Auftraggeber stimmt hiermit zu, dass der Auftragnehmer elektronische Kommunikation mit dem Auftraggeber (zB via E-Mail) in unverschlüsselter Form vornimmt. Der Auftraggeber erklärt, über die mit der Verwendung elektronischer Kommunikation verbundenen Risiken (insbesondere Zugang, Geheimhaltung, Veränderung von Nachrichten im Zuge der Übermittlung) informiert zu sein. Der Auftragnehmer, seine Mitarbeiter, sonstigen Erfüllungsgehilfen oder Substitute haften nicht für Schäden, die durch die Verwendung elektronischer Kommunikationsmittel verursacht werden.

(4) (Kommunikation an den Auftragnehmer) Der Empfang und die Weiterleitung von Informationen an den Auftragnehmer und seine Mitarbeiter sind bei Verwendung von Telefon – insbesondere in Verbindung mit automatischen Anrufbeantwortungssystemen, Fax, E-Mail und anderen Formen der elektronischen Kommunikation – nicht immer sichergestellt. Aufträge und wichtige Informationen gelten daher dem Auftragnehmer nur dann als zugegangen, wenn sie auch physisch (nicht fern-)mündlich oder elektronisch) zugegangen sind, es sei denn, es wird im Einzelfall der Empfang ausdrücklich bestätigt. Automatische Übermittlungs- und Lesebestätigungen gelten nicht als solche ausdrücklichen Empfangsbestätigungen. Dies gilt insbesondere für die Übermittlung von Bescheiden und anderen Informationen über Fristen. Kritische und wichtige Mitteilungen müssen daher per Post oder Kurier an den Auftragnehmer gesandt werden. Die Übergabe von Schriftstücken an Mitarbeiter außerhalb der Kanzlei gilt nicht als Übergabe.

(5) (Allgemein) Schriftlich meint insoweit in Punkt 4 (2) nicht anderes bestimmt, Schriftlichkeit iSd § 886 ABGB (Unterschriftlichkeit). Eine fortgeschrittene elektronische Signatur (Art. 26 eIDAS-VO, (EU) Nr. 910/2014) erfüllt das Erfordernis der Schriftlichkeit iSd § 886 ABGB (Unterschriftlichkeit), soweit dies innerhalb der Parteidisposition liegt.

(6) (Werbliche Information) Der Auftragnehmer wird dem Auftraggeber wiederkehrend allgemeine steuerrechtliche und allgemeine wirtschaftsrechtliche Informationen elektronisch (zB per E-Mail) übermitteln. Der Auftraggeber nimmt zur Kenntnis, dass er das Recht hat, der Zusendung von Direktwerbung jederzeit zu widersprechen.

5. Schutz des geistigen Eigentums des Auftragnehmers

(1) Der Auftraggeber ist verpflichtet, dafür zu sorgen, dass die im Rahmen des Auftrages vom Auftragnehmer erstellten Berichte, Gutachten, Organisationspläne, Entwürfe, Zeichnungen, Berechnungen und dergleichen nur für Auftragszwecke (z.B. gemäß § 44

Abs 3 EStG 1988) verwendet werden. Im Übrigen bedarf die Weitergabe schriftlicher als auch mündlicher beruflicher Äußerungen des Auftragnehmers an einen Dritten zur Nutzung der schriftlichen Zustimmung des Auftragnehmers.

(2) Die Verwendung schriftlicher als auch mündlicher beruflicher Äußerungen des Auftragnehmers zu Werbezwecken ist unzulässig; ein Verstoß berechtigt den Auftragnehmer zur fristlosen Kündigung aller noch nicht durchgeführten Aufträge des Auftraggebers.

(3) Dem Auftragnehmer verbleibt an seinen Leistungen das Urheberrecht. Die Einräumung von Werknutzungsbewilligungen bleibt der schriftlichen Zustimmung des Auftragnehmers vorbehalten.

6. Mängelbeseitigung

(1) Der Auftragnehmer ist berechtigt und verpflichtet, nachträglich hervorkommende Unrichtigkeiten und Mängel in seiner schriftlichen als auch mündlichen beruflichen Äußerung zu beseitigen, und verpflichtet, den Auftraggeber hiervon unverzüglich zu verständigen. Er ist berechtigt, auch über die ursprüngliche berufliche Äußerung informierte Dritte von der Änderung zu verständigen.

(2) Der Auftraggeber hat Anspruch auf die kostenlose Beseitigung von Unrichtigkeiten, sofern diese durch den Auftragnehmer zu vertreten sind; dieser Anspruch erlischt sechs Monate nach erbrachter Leistung des Auftragnehmers bzw. – falls eine schriftliche berufliche Äußerung nicht abgegeben wird – sechs Monate nach Beendigung der beanstandeten Tätigkeit des Auftragnehmers.

(3) Der Auftraggeber hat bei Fehlschlägen der Nachbesserung etwaiger Mängel Anspruch auf Minderung. Soweit darüber hinaus Schadenersatzansprüche bestehen, gilt Punkt 7.

7. Haftung

(1) Sämtliche Haftungsregelungen gelten für alle Streitigkeiten im Zusammenhang mit dem Auftragsverhältnis, gleich aus welchem Rechtsgrund. Der Auftragnehmer haftet für Schäden im Zusammenhang mit dem Auftragsverhältnis (einschließlich dessen Beendigung) nur bei Vorsatz und grober Fahrlässigkeit. Die Anwendbarkeit des § 1298 Satz 2 ABGB wird ausgeschlossen.

(2) Im Falle grober Fahrlässigkeit beträgt die Ersatzpflicht des Auftragnehmers höchstens das zehnfache der Mindestversicherungssumme der Berufshaftpflichtversicherung gemäß § 11 Wirtschaftstreuhandberufsgesetz 2017 (WTBG 2017) in der jeweils geltenden Fassung.

(3) Die Beschränkung der Haftung gemäß Punkt 7 (2) bezieht sich auf den einzelnen Schadensfall. Der einzelne Schadensfall umfasst sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinander folgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als eine einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem und wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. Ein einheitlicher Schaden bleibt ein einzelner Schadensfall, auch wenn er auf mehreren Pflichtverletzungen beruht. Weiters ist, außer bei vorsätzlicher Schädigung, eine Haftung des Auftragnehmers für entgangenen Gewinn sowie Begleit-, Folge-, Neben- oder ähnliche Schäden, ausgeschlossen.

(4) Jeder Schadenersatzanspruch kann nur innerhalb von sechs Monaten nachdem der oder die Anspruchsberechtigten von dem Schaden Kenntnis erlangt haben, spätestens aber innerhalb von drei Jahren ab Eintritt des (Primär)schadens nach dem anspruchsbegründenden Ereignis gerichtlich geltend gemacht werden, sofern nicht in gesetzlichen Vorschriften zwingend andere Verjährungsfristen festgesetzt sind.

(5) Im Falle der (tatbestandsmäßigen) Anwendbarkeit des § 275 UGB gelten dessen Haftungsnormen auch dann, wenn an der Durchführung des Auftrages mehrere Personen beteiligt gewesen oder mehrere zum Ersatz verpflichtende Handlungen begangen worden sind und ohne Rücksicht darauf, ob andere Beteiligte vorsätzlich gehandelt haben.

(6) In Fällen, in denen ein förmlicher Bestätigungsvermerk erteilt wird, beginnt die Verjährungsfrist spätestens mit Erteilung des Bestätigungsvermerkes zu laufen.

(7) Wird die Tätigkeit unter Einschaltung eines Dritten, z.B. eines Daten verarbeitenden Unternehmens, durchgeführt, so gelten mit Benachrichtigung des Auftraggebers darüber nach Gesetz oder Vertrag be- oder entstehende Gewährleistungs- und Schadenersatzansprüche gegen den Dritten als an den Auftraggeber abgetreten. Der Auftragnehmer haftet, unbeschadet Punkt 4. (3), diesfalls nur für Verschulden bei der Auswahl des Dritten.



Appendix | A2: AAB

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe (AAB 2018)

(8) Eine Haftung des Auftragnehmers Dritten gegenüber ist in jedem Fall ausgeschlossen. Geraten Dritte mit der Arbeit des Auftragnehmers wegen des Auftraggebers in welcher Form auch immer in Kontakt hat der Auftraggeber diese über diesen Umstand ausdrücklich aufzuklären. Soweit ein solcher Haftungsausschluss gesetzlich nicht zulässig ist oder eine Haftung gegenüber Dritten vom Auftragnehmer ausnahmsweise übernommen wurde, gelten subsidiär diese Haftungsbeschränkungen jedenfalls auch gegenüber Dritten. Dritte können jedenfalls keine Ansprüche stellen, die über einen allfälligen Anspruch des Auftraggebers hinausgehen. Die Haftungshöchstsumme gilt nur insgesamt einmal für alle Geschädigten, einschließlich der Ersatzansprüche des Auftraggebers selbst, auch wenn mehrere Personen (der Auftraggeber und ein Dritter oder auch mehrere Dritte) geschädigt worden sind; Geschädigte werden nach ihrem Zuvorkommen befriedigt. Der Auftraggeber wird den Auftragnehmer und dessen Mitarbeiter von sämtlichen Ansprüchen Dritter im Zusammenhang mit der Weitergabe schriftlicher als auch mündlicher beruflicher Äußerungen des Auftragnehmers an diese Dritte schad- und klaglos halten.

(9) Punkt 7 gilt auch für allfällige Haftungsansprüche des Auftraggebers im Zusammenhang mit dem Auftragsverhältnis gegenüber Dritten (Erfüllungs- und Besorgungsgehilfen des Auftragnehmers) und den Substituten des Auftragnehmers.

8. Verschwiegenheitspflicht, Datenschutz

(1) Der Auftragnehmer ist gemäß § 80 WTBG 2017 verpflichtet, über alle Angelegenheiten, die ihm im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit für den Auftraggeber bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, es sei denn, dass der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet oder gesetzliche Äußerungspflichten entgegen stehen.

(2) Soweit es zur Verfolgung von Ansprüchen des Auftragnehmers (insbesondere Ansprüche auf Honorar) oder zur Abwehr von Ansprüchen gegen den Auftragnehmer (insbesondere Schadenersatzansprüche des Auftraggebers oder Dritter gegen den Auftragnehmer) notwendig ist, ist der Auftragnehmer von seiner beruflichen Verschwiegenheitspflicht entbunden.

(3) Der Auftragnehmer darf Berichte, Gutachten und sonstige schriftliche berufliche Äußerungen über die Ergebnisse seiner Tätigkeit Dritten nur mit Einwilligung des Auftraggebers aushändigen, es sei denn, dass eine gesetzliche Verpflichtung hierzu besteht.

(4) Der Auftragnehmer ist datenschutzrechtlich Verantwortlicher im Sinne der Datenschutz-Grundverordnung („DSGVO“) hinsichtlich aller im Rahmen des Auftrages verarbeiteter personenbezogener Daten. Der Auftragnehmer ist daher befugt, ihm anvertraute personenbezogene Daten im Rahmen der Grenzen des Auftrages zu verarbeiten. Dem Auftragnehmer überlassene Materialien (Papier und Datenträger) werden grundsätzlich nach Beendigung der diesbezüglichen Leistungserbringung dem Auftraggeber oder an vom Auftraggeber namhaft gemachte Dritte übergeben oder wenn dies gesondert vereinbart ist vom Auftragnehmer verwahrt oder vernichtet. Der Auftragnehmer ist berechtigt Kopien davon aufzubewahren soweit er diese zur ordnungsgemäßen Dokumentation seiner Leistungen benötigt oder es rechtlich geboten oder beruflich üblich ist.

(5) Sofern der Auftragnehmer den Auftraggeber dabei unterstützt, die den Auftraggeber als datenschutzrechtlich Verantwortlichen treffenden Pflichten gegenüber Betroffenen zu erfüllen, so ist der Auftragnehmer berechtigt, den entstandenen tatsächlichen Aufwand an den Auftraggeber zu verrechnen. Gleiches gilt, für den Aufwand der für Auskünfte im Zusammenhang mit dem Auftragsverhältnis anfällt, die nach Entbindung von der Verschwiegenheitspflicht durch den Auftraggeber gegenüber Dritten diesen Dritten erteilt werden.

9. Rücktritt und Kündigung („Beendigung“)

(1) Die Erklärung der Beendigung eines Auftrags hat schriftlich zu erfolgen (siehe auch Punkt. 4 (4) und (5)). Das Erlöschen einer bestehenden Vollmacht bewirkt keine Beendigung des Auftrags.

(2) Soweit nicht etwas anderes schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist, können die Vertragspartner den Vertrag jederzeit mit sofortiger Wirkung beenden. Der Honoraranspruch bestimmt sich nach Punkt 11.

(3) Ein Dauerauftrag (befristeter oder unbefristeter Auftrag über, wenn auch nicht ausschließlich, die Erbringung wiederholter Einzelleistungen, auch mit Pauschalvergütung) kann allerdings, soweit nichts anderes schriftlich vereinbart ist, ohne Vorliegen eines wichtigen Grundes nur unter Einhaltung einer Frist von drei Monaten („Beendigungsfrist“) zum Ende eines Kalendermonats beendet werden.

(4) Nach Erklärung der Beendigung eines Dauerauftrags – sind, soweit im Folgenden nicht abweichend bestimmt, nur jene einzelnen Werke vom Auftragnehmer noch fertigzustellen (verbleibender Auftragsstand), deren vollständige Ausführung innerhalb der Beendigungsfrist (grundsätzlich) möglich ist, soweit diese innerhalb eines Monats nach Beginn des Laufs der Beendigungsfrist dem Auftraggeber schriftlich im Sinne des Punktes 4 (2) bekannt gegeben werden. Der verbleibende Auftragsstand ist innerhalb der Beendigungsfrist fertig zu stellen, sofern sämtliche erforderlichen Unterlagen rechtzeitig zur Verfügung gestellt werden und soweit nicht ein wichtiger Grund vorliegt, der dies hindert.

(5) Wären bei einem Dauerauftrag mehr als 2 gleichartige, üblicherweise nur einmal jährlich zu erstellende Werke (z.B. Jahresabschlüsse, Steuererklärungen etc.) fertig zu stellen, so zählen die über 2 hinaus gehenden Werke nur bei ausdrücklichem Einverständnis des Auftraggebers zum verbleibenden Auftragsstand. Auf diesen Umstand ist der Auftraggeber in der Bekanntgabe gemäß Punkt 9 (4) gegebenenfalls ausdrücklich hinzuweisen.

10. Beendigung bei Annahmeverzug und unterlassener Mitwirkung des Auftraggebers und rechtlichen Ausführungshindernissen

(1) Kommt der Auftraggeber mit der Annahme der vom Auftragnehmer angebotenen Leistung in Verzug oder unterlässt der Auftraggeber eine ihm nach Punkt 2. oder sonst wie obliegende Mitwirkung, so ist der Auftragnehmer zur fristlosen Beendigung des Vertrages berechtigt. Gleiches gilt, wenn der Auftraggeber eine (auch teilweise) Durchführung des Auftrages verlangt, die, nach begründetem Dafürhalten des Auftragnehmers, nicht der Rechtslage oder beruflich üblichen Grundsätzen entspricht. Seine Honoraransprüche bestimmen sich nach Punkt 11. Annahmeverzug sowie unterlassene Mitwirkung seitens des Auftraggebers begründen auch dann den Anspruch des Auftragnehmers auf Ersatz der ihm hierdurch entstandenen Mehraufwendungen sowie des verursachten Schadens, wenn der Auftragnehmer von seinem Kündigungsrecht keinen Gebrauch macht.

(2) Bei Verträgen über die Führung der Bücher, die Vornahme der Personalsachbearbeitung oder Abgabeverrechnung ist eine fristlose Beendigung durch den Auftragnehmer gemäß Punkt 10 (1) zulässig, wenn der Auftraggeber seiner Mitwirkungspflicht gemäß Punkt 2. (1) zweimal nachweislich nicht nachkommt.

11. Honoraranspruch

(1) Unterbleibt die Ausführung des Auftrages (z.B. wegen Rücktritt oder Kündigung), so gebührt dem Auftragnehmer gleichwohl das vereinbarte Entgelt (Honorar), wenn er zur Leistung bereit war und durch Umstände, deren Ursache auf Seiten des Auftraggebers liegen, ein bloßes Mitverschulden des Auftragnehmers bleibt diesbezüglich außer Ansatz, daran gehindert worden ist; der Auftragnehmer braucht sich in diesem Fall nicht anrechnen zu lassen, was er durch anderweitige Verwendung seiner und seiner Mitarbeiter Arbeitskraft erwirbt oder zu erwerben unterlässt.

(2) Bei Beendigung eines Dauerauftrags gebührt das vereinbarte Entgelt für den verbleibenden Auftragsstand, sofern er fertiggestellt wird oder dies aus Gründen, die dem Auftraggeber zuzurechnen sind, unterbleibt (auf Punkt 11. (1) wird verwiesen). Vereinbarte Pauschalhonorare sind gegebenenfalls zu aliquotieren.

(3) Unterbleibt eine zur Ausführung des Werkes erforderliche Mitwirkung des Auftraggebers, so ist der Auftragnehmer auch berechtigt, ihm zur Nachholung eine angemessene Frist zu setzen mit der Erklärung, dass nach fruchtlosem Verstreichen der Frist der Vertrag als aufgehoben gelte, im Übrigen gelten die Folgen des Punkt 11. (1).

(4) Bei Nichteinhaltung der Beendigungsfrist gemäß Punkt 9. (3) durch den Auftraggeber, sowie bei Vertragsauflösung gemäß Punkt 10. (2) durch den Auftragnehmer behält der Auftragnehmer den vollen Honoraranspruch für drei Monate.

12. Honorar

(1) Sofern nicht ausdrücklich Unentgeltlichkeit vereinbart ist, wird jedenfalls gemäß § 1004 und § 1152 ABGB eine angemessene Entlohnung geschuldet. Höhe und Art des Honoraranspruchs des Auftragnehmers ergeben sich aus der zwischen ihm und seinem Auftraggeber getroffenen Vereinbarung. Sofern nicht nachweislich eine andere Vereinbarung getroffen wurde sind Zahlungen des Auftraggebers immer auf die älteste Schuld anzurechnen.

(2) Die kleinste verrechenbare Leistungseinheit beträgt eine Viertelstunde.

(3) Auch die Wegzeit wird im notwendigen Umfang verrechnet.



Appendix | A2: AAB

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe (AAB 2018)

- (4) Das Aktenstudium in der eigenen Kanzlei, das nach Art und Umfang zur Vorbereitung des Auftragnehmers notwendig ist, kann gesondert verrechnet werden.
- (5) Erweist sich durch nachträglich hervorgekommene besondere Umstände oder auf Grund besonderer Inanspruchnahme durch den Auftraggeber ein bereits vereinbartes Entgelt als unzureichend, so hat der Auftragnehmer den Auftraggeber darauf hinzuweisen und sind Nachverhandlungen zur Vereinbarung eines angemessenen Entgelts zu führen (auch bei unzureichenden Pauschalhonoraren).
- (6) Der Auftragnehmer verrechnet die Nebenkosten und die Umsatzsteuer zusätzlich. Beispielhaft aber nicht abschließend im Folgenden (7) bis (9):
- (7) Zu den verrechenbaren Nebenkosten zählen auch belegte oder pauschalierte Barauslagen, Reisespesen (bei Bahnfahrten 1. Klasse), Diäten, Kilometergeld, Kopierkosten und ähnliche Nebenkosten.
- (8) Bei besonderen Haftpflichtversicherungsanforderungen zählen die betreffenden Versicherungsprämien (inkl. Versicherungssteuer) zu den Nebenkosten.
- (9) Weiters sind als Nebenkosten auch Personal- und Sachaufwendungen für die Erstellung von Berichten, Gutachten uä. anzusehen.
- (10) Für die Ausführung eines Auftrages, dessen gemeinschaftliche Erledigung mehreren Auftragnehmern übertragen worden ist, wird von jedem das seiner Tätigkeit entsprechende Entgelt verrechnet.
- (11) Entgelte und Entgeltvorschüsse sind mangels anderer Vereinbarungen sofort nach deren schriftlicher Geltendmachung fällig. Für Entgeltzahlungen, die später als 14 Tage nach Fälligkeit geleistet werden, können Verzugszinsen verrechnet werden. Bei beiderseitigen Unternehmengeschäften gelten Verzugszinsen in der in § 456 1. und 2. Satz UGB festgelegten Höhe.
- (12) Die Verjährung richtet sich nach § 1486 ABGB und beginnt mit Ende der Leistung bzw. mit späterer, in angemessener Frist erfolgter Rechnungslegung zu laufen.
- (13) Gegen Rechnungen kann innerhalb von 4 Wochen ab Rechnungsdatum schriftlich beim Auftragnehmer Einspruch erhoben werden. Andernfalls gilt die Rechnung als anerkannt. Die Aufnahme einer Rechnung in die Bücher gilt jedenfalls als Anerkenntnis.
- (14) Auf die Anwendung des § 934 ABGB im Sinne des § 351 UGB, das ist die Anfechtung wegen Verkürzung über die Hälfte für Geschäfte unter Unternehmern, wird verzichtet.
- (15) Falls bei Aufträgen betreffend die Führung der Bücher, die Vornahme der Personalsachbearbeitung oder Abgabenverrechnung ein Pauschalhonorar vereinbart ist, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarung die Vertretungstätigkeit im Zusammenhang mit abgaben- und beitragsrechtlichen Prüfungen aller Art einschließlich der Abschluss von Vergleichen über Abgabebemessungs- oder Beitragsgrundlagen, Berichterstattung, Rechtsmittelerhebung uä gesondert zu honorieren. Sofern nichts anderes schriftlich vereinbart ist, gilt das Honorar als jeweils für ein Auftragsjahr vereinbart.
- (16) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen im Zusammenhang mit den im Punkt 12. (15) genannten Tätigkeiten, insbesondere Feststellungen über das prinzipielle Vorliegen einer Pflichtversicherung, erfolgt nur aufgrund eines besonderen Auftrages.
- (17) Der Auftragnehmer kann entsprechende Vorschüsse verlangen und seine (fortgesetzte) Tätigkeit von der Zahlung dieser Vorschüsse abhängig machen. Bei Daueraufträgen darf die Erbringung weiterer Leistungen bis zur Bezahlung früherer Leistungen (sowie allfälliger Vorschüsse gemäß Satz 1) verweigert werden. Bei Erbringung von Teilleistungen und offener Teilhonorierung gilt dies sinngemäß.
- (18) Eine Beanstandung der Arbeiten des Auftragnehmers berechtigt, außer bei offenkundigen wesentlichen Mängeln, nicht zur auch nur teilweisen Zurückhaltung der ihm nach Punkt 12. zustehenden Honorare, sonstigen Entgelte, Kostenersätze und Vorschüsse (Vergütungen).
- (19) Eine Aufrechnung gegen Forderungen des Auftragnehmers auf Vergütungen nach Punkt 12. ist nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

13. Sonstiges

- (1) Im Zusammenhang mit Punkt 12. (17) wird auf das gesetzliche Zurückbehaltungsrecht (§ 471 ABGB, § 369 UGB) verwiesen; wird das Zurückbehaltungsrecht zu Unrecht ausgeübt, haftet der Auftragnehmer grundsätzlich gemäß Punkt 7. aber in Abweichung dazu nur bis zur Höhe seiner noch offenen Forderung.
- (2) Der Auftraggeber hat keinen Anspruch auf Ausfolgung von im Zuge der Auftragserfüllung vom Auftragnehmer erstellten Arbeitspapieren und ähnlichen Unterlagen. Im Falle der Auftragserfüllung unter Einsatz elektronischer Buchhaltungssysteme ist der Auftragnehmer berechtigt, nach Übergabe sämtlicher vom Auftragnehmer auftragsbezogen damit erstellter Daten, für die den Auftraggeber bzw. an den nachfolgenden Wirtschaftstreuhandberufe, die Daten zu löschen. Für die Übergabe dieser Daten in einem strukturierten, gängigen und maschinenlesbaren Format hat der Auftragnehmer Anspruch auf ein angemessenes Honorar (Punkt 12 gilt sinngemäß). Ist eine Übergabe dieser Daten in einem strukturierten, gängigen und maschinenlesbaren Format aus besonderen Gründen unmöglich oder unzulässig, können diese ersatzweise im Vollaussdruck übergeben werden. Eine Honorierung steht diesfalls dafür nicht zu.
- (3) Der Auftragnehmer hat auf Verlangen und Kosten des Auftraggebers alle Unterlagen herauszugeben, die er aus Anlass seiner Tätigkeit von diesem erhalten hat. Dies gilt jedoch nicht für den Schriftwechsel zwischen dem Auftragnehmer und seinem Auftraggeber und für die Schriftstücke, die der Auftraggeber in Urschrift besitzt und für Schriftstücke, die einer Aufbewahrungspflicht nach den für den Auftragnehmer geltenden rechtlichen Bestimmungen zur Verhinderung von Geldwäsche unterliegen. Der Auftragnehmer kann von Unterlagen, die er an den Auftraggeber zurückgibt, Abschriften oder Fotokopien anfertigen. Sind diese Unterlagen bereits einmal an den Auftraggeber übermittelt worden so hat der Auftragnehmer Anspruch auf ein angemessenes Honorar (Punkt 12. gilt sinngemäß).
- (4) Der Auftraggeber hat die dem Auftragnehmer übergebenen Unterlagen nach Abschluss der Arbeiten binnen 3 Monaten abzuholen. Bei Nichtabholung übergebener Unterlagen kann der Auftragnehmer nach zweimaliger nachweislicher Aufforderung an den Auftraggeber, übergebene Unterlagen abzuholen, diese auf dessen Kosten zurückstellen und/oder ein angemessenes Honorar in Rechnung stellen (Punkt 12. gilt sinngemäß). Die weitere Aufbewahrung kann auch auf Kosten des Auftraggebers durch Dritte erfolgen. Der Auftragnehmer haftet im Weiteren nicht für Folgen aus Beschädigung, Verlust oder Vernichtung der Unterlagen.
- (5) Der Auftragnehmer ist berechtigt, fällige Honorarforderungen mit etwaigen Depotguthaben, Verrechnungsgeldern, Treuhandgeldern oder anderen in seiner Gewahrsame befindlichen liquiden Mitteln auch bei ausdrücklicher Inverwahrnehmung zu kompensieren, sofern der Auftraggeber mit einem Gegenanspruch des Auftragnehmers rechnen musste.
- (6) Zur Sicherung einer bestehenden oder künftigen Honorarforderung ist der Auftragnehmer berechtigt, ein finanzamtliches Guthaben oder ein anderes Abgaben- oder Beitragsguthaben des Auftraggebers auf ein Anderkonto zu transferieren. Diesfalls ist der Auftraggeber vom erfolgten Transfer zu verständigen. Danach kann der sichergestellte Betrag entweder im Einvernehmen mit dem Auftraggeber oder bei Vollstreckbarkeit der Honorarforderung eingezogen werden.

14. Anzuwendendes Recht, Erfüllungsort, Gerichtsstand

- (1) Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt ausschließlich österreichisches Recht unter Ausschluss des nationalen Verweisungsrechts.
- (2) Erfüllungsort ist der Ort der beruflichen Niederlassung des Auftragnehmers.
- (3) Gerichtsstand ist – mangels abweichender schriftlicher Vereinbarung – das sachlich zuständige Gericht des Erfüllungsortes.

II. TEIL

15. Ergänzende Bestimmungen für Verbrauchergeschäfte

- (1) Für Verträge zwischen Wirtschaftstreuhandberufen und Verbrauchern gelten die zwingenden Bestimmungen des Konsumentenschutzgesetzes.



Appendix | A2: AAB

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe (AAB 2018)

(2) Der Auftragnehmer haftet nur für vorsätzliche und grob fahrlässig verschuldete Verletzung der übernommenen Verpflichtungen.

(3) Anstelle der im Punkt 7 Abs 2 normierten Begrenzung ist auch im Falle grober Fahrlässigkeit die Ersatzpflicht des Auftragnehmers nicht begrenzt.

(4) Punkt 6 Abs 2 (Frist für Mängelbeseitigungsanspruch) und Punkt 7 Abs 4 (Geltendmachung der Schadenersatzansprüche innerhalb einer bestimmten Frist) gilt nicht.

(5) Rücktrittsrecht gemäß § 3 KSchG:

Hat der Verbraucher seine Vertragserklärung nicht in den vom Auftragnehmer dauernd benutzten Kanzleiräumen abgegeben, so kann er von seinem Vertragsantrag oder vom Vertrag zurücktreten. Dieser Rücktritt kann bis zum Zustandekommen des Vertrages oder danach binnen einer Woche erklärt werden; die Frist beginnt mit der Ausfolgung einer Urkunde, die zumindest den Namen und die Anschrift des Auftragnehmers sowie eine Belehrung über das Rücktrittsrecht enthält, an den Verbraucher, frühestens jedoch mit dem Zustandekommen des Vertrages zu laufen. Das Rücktrittsrecht steht dem Verbraucher nicht zu,

1. wenn er selbst die geschäftliche Verbindung mit dem Auftragnehmer oder dessen Beauftragten zwecks Schließung dieses Vertrages angebahnt hat,
2. wenn dem Zustandekommen des Vertrages keine Besprechungen zwischen den Beteiligten oder ihren Beauftragten vorangegangen sind oder
3. bei Verträgen, bei denen die beiderseitigen Leistungen sofort zu erbringen sind, wenn sie üblicherweise von Auftragnehmern außerhalb ihrer Kanzleiräume geschlossen werden und das vereinbarte Entgelt € 15 nicht übersteigt.

Der Rücktritt bedarf zu seiner Rechtswirksamkeit der Schriftform. Es genügt, wenn der Verbraucher ein Schriftstück, das seine Vertragserklärung oder die des Auftragnehmers enthält, dem Auftragnehmer mit einem Vermerk zurückstellt, der erkennen lässt, dass der Verbraucher das Zustandekommen oder die Aufrechterhaltung des Vertrages ablehnt. Es genügt, wenn die Erklärung innerhalb einer Woche abgesendet wird.

Tritt der Verbraucher gemäß § 3 KSchG vom Vertrag zurück, so hat Zug um Zug

1. der Auftragnehmer alle empfangenen Leistungen samt gesetzlichen Zinsen vom Empfangstag an zurückzuerstatten und den vom Verbraucher auf die Sache gemachten notwendigen und nützlichen Aufwand zu ersetzen,
2. der Verbraucher dem Auftragnehmer den Wert der Leistungen zu vergüten, soweit sie ihm zum klaren und überwiegenden Vorteil gereichen.

Gemäß § 4 Abs 3 KSchG bleiben Schadenersatzansprüche unberührt.

(6) Kostenvorschläge gemäß § 5 KSchG:

Für die Erstellung eines Kostenvorschlages im Sinn des § 1170a ABGB durch den Auftragnehmer hat der Verbraucher ein Entgelt nur dann zu zahlen, wenn er vorher auf diese Zahlungspflicht hingewiesen worden ist.

Wird dem Vertrag ein Kostenvorschlag des Auftragnehmers zugrunde gelegt, so gilt dessen Richtigkeit als gewährleistet, wenn nicht das Gegenteil ausdrücklich erklärt ist.

(7) Mängelbeseitigung: Punkt 6 wird ergänzt:

Ist der Auftragnehmer nach § 932 ABGB verpflichtet, seine Leistungen zu verbessern oder Fehlendes nachzutragen, so hat er diese Pflicht zu erfüllen, an dem Ort, an dem die Sache übergeben worden ist. Ist es für den Verbraucher tunlich, die Werke und Unterlagen vom Auftragnehmer gesendet zu erhalten, so kann dieser diese Übersendung auf seine Gefahr und Kosten vornehmen.

(8) Gerichtsstand: Anstelle Punkt 14. (3) gilt:

Hat der Verbraucher im Inland seinen Wohnsitz oder seinen gewöhnlichen Aufenthalt oder ist er im Inland beschäftigt, so kann für eine Klage gegen ihn nach den §§ 88, 89, 93 Abs 2 und 104 Abs 1 JN nur die Zuständigkeit eines Gerichtes begründet werden, in dessen Sprengel der Wohnsitz, der gewöhnliche Aufenthalt oder der Ort der Beschäftigung liegt.

(9) Verträge über wiederkehrende Leistungen:

(a) Verträge, durch die sich der Auftragnehmer zu Werkleistungen und der Verbraucher zu wiederholten Geldzahlungen verpflichtet und die für eine unbestimmte oder eine ein Jahr übersteigende Zeit geschlossen worden sind, kann der Verbraucher unter Einhaltung einer zweimonatigen Frist zum Ablauf des ersten Jahres, nachher zum Ablauf jeweils eines halben Jahres kündigen.

(b) Ist die Gesamtheit der Leistungen eine nach ihrer Art unteilbare Leistung, deren Umfang und Preis schon bei der Vertragsschließung bestimmt sind, so kann der erste Kündigungstermin bis zum Ablauf des zweiten Jahres hinausgeschoben werden. In solchen Verträgen kann die Kündigungsfrist auf höchstens sechs Monate verlängert werden.

(c) Erfordert die Erfüllung eines bestimmten, in lit. a) genannten Vertrages erhebliche Aufwendungen des Auftragnehmers und hat er dies dem Verbraucher spätestens bei der Vertragsschließung bekannt gegeben, so können den Umständen angemessene, von den in lit. a) und b) genannten abweichende Kündigungstermine und Kündigungsfristen vereinbart werden.

(d) Eine Kündigung des Verbrauchers, die nicht fristgerecht ausgesprochen worden ist, wird zum nächsten nach Ablauf der Kündigungsfrist liegenden Kündigungstermin wirksam.



Appendix | A3: Abkürzungsverzeichnis

| | | | |
|----------------------------------|--|-----------------------|--------------------------------------|
| AAB | Allgemeine Auftragsbedingungen der Wirtschaftstreuhandberufe | BVAL | Bloomberg Valuation Service |
| Abw. | Abweichung | CAGR | Compund Annual Growth Rate |
| AFRAC | Austrian Financial Reporting and Auditing Committee | CAPEX | Capital Expenditures (Investitionen) |
| AG | Aktiengesellschaft | CAPM | Capital Asset Pricing Model |
| AKA | Alföld Koncesszios Autopalya Zrt. | CEE | Central and Eastern Europe |
| AktG | Aktiengesetz | CEO | Chief Executive Officer |
| APV | Adjusted Present Value | CF | Cash Flow |
| ARGE | Arbeitsgemeinschaft | CFO | Chief Financial Officer |
| ATX | Austrian Traded Index | CDO | Chief Digital Officer |
| Auftraggeber | UNIQA Insurance Group AG | CH₄ | Methan |
| Aufw. für bez. Leistungen | Aufwendungen für bezogene Leistungen | CO₂ | Kohlenstoffdioxid |
| AV | Anlagevermögen | COVID-19 | Corona Virus Disease 2019 |
| Bewertungsobjekt | STRABAG SE | D/E ratio | Debt to Equity ratio |
| BGA | Betriebs- und Geschäftsausstattung | DCF | Discounted Cash Flow |
| BIP | Bruttoinlandsprodukt | Deloitte FA | Deloitte Financial Advisory GmbH |
| bp | Basispunkte | durchschn. | durchschnittlich |
| BRVZ | Bau-, Rechen- und Verwaltungszentrum | e | expected |
| BV | Bestandsveränderung | EBIT | Earnings before interest and taxes |



Appendix | A3: Abkürzungsverzeichnis

| | | | |
|----------------|---|------------------------|--|
| EBITDA | Earnings before interest taxes, depreciation and amortization | g | Wachstumsrate |
| EBT | Earnings before tax | GesAusG | Gesellschafter-Ausschlussgesetz |
| EIU | Economist Intelligence Unit | ggü. verb. Unt. | gegenüber verbundenen Unternehmen |
| EK | Eigenkapital | GJ | Geschäftsjahr |
| ESG | Environment, Social, Governance | GK | Gesamtkapital |
| etc. | et cetera | GmbH | Gesellschaft mit beschränkter Haftung |
| EU | Europäische Union | GuV | Gewinn- und Verlustrechnung |
| EUR | Euro | i.d.F. | in der Fassung |
| EURIBOR | Euro Interbank Offered Rate | IAS | International Accounting Standards |
| EV | Enterprise Value | IDW | Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland |
| EZB | Europäische Zentral Bank | IFRS | International Financial Reporting Standards |
| FA-AAB | Financial Advisory - Allg. Auftragsbedingungen | iHv. | in Höhe von |
| FC | Forecast | IKS | internes Kontrollsystem |
| FCF | Free Cash Flow | immat. AV | Immaterielles Anlagevermögen |
| ff. | folgende | IO | Insolvenzordnung |
| FK | Fremdkapital | IPO | Initial public offering |
| FTE | Flow to Equity | iSd | im Sinne der/des |
| FW | Fremdwährung | ISIN | International Securities Identification Number |



Appendix | A3: Abkürzungsverzeichnis

| | | | |
|-----------------------|--|------------------|--|
| iZm | im Zusammenhang mit | OeKB | Oesterreichische Kontrollbank |
| kfr. | kurzfristig | OeNB | Oesterreichische Nationalbank |
| KFS/BW1 | Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Wirtschaftstrehänder zur Unternehmensbewertung | OePR | Oesterreichische Prüfstelle für Rechnungslegung |
| KGv | Kurs-Gewinn-Verhältnis | p. a. | per annum |
| KPI | Key Performance Indicators | P/E | Price-Earnings Multiple (Kurs-Gewinn-Verhältnis) |
| KR | Konzernreserve | PANSUEVIA | PANSUEVIA GmbH & Co. KG |
| L&L | Lieferungen und Leistungen | q | Thesaurierungsquote |
| lfr. | langfristig | rd. | rund |
| LLC | Limited Liability Company | RMS | Risikomanagementsystem |
| Max | Maximum | ROIC | Return on Invested Capital |
| MEUR | Millionen Euro | RONIC | Return on New Invested Capital |
| Min | Minimum | RST | Rückstellungen |
| mind. | mindestens | RTA | Recent Transaction Methode |
| Mrd. | Milliarden | Rz. | Randziffer |
| n/a | not available / not applicable | S&P | Standard & Poor's |
| N₂O | Distickstoffmonoxid | SAV | Sachanlagevermögen |
| NOPLAT | Net Operating Profit Less Adjusted Taxes | SE | Societas Europaea (europäische Gesellschaft) |
| NWC | Net Working Capital | SPCM | Similar Public Company Methode |



Appendix | A3: Abkürzungsverzeichnis

| | |
|--------------------|----------------------------------|
| Stdev | Standardabweichung |
| TEUR | Tausend Euro |
| UGB | Unternehmensgesetzbuch |
| UNIQA | UNIQA Insurance Group AG |
| USD | US-Dollar |
| Var. Coeff. | Variationskoeffizient |
| WACC | Weighted Average Cost of Capital |
| WBI | Wiener Börse Index |
| WC | Working Capital |
| YoY | year over year |
| z.B. | zum Beispiel |

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), dessen globales Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und deren verbundene Unternehmen innerhalb der „Deloitte Organisation“. DTTL („Deloitte Global“), jedes ihrer Mitgliedsunternehmen und die mit ihnen verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige, unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL Mitgliedsunternehmen und die mit ihnen verbundenen Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen. DTTL erbringt keine Dienstleistungen für Kundinnen und Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter www.deloitte.com/about.

Deloitte ist ein global führender Anbieter von Dienstleistungen aus den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory sowie Risk Advisory. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und den mit ihnen verbundenen Unternehmen innerhalb der „Deloitte Organisation“ in mehr als 150 Ländern und Regionen betreuen wir vier von fünf Fortune Global 500® Unternehmen. "Making an impact that matters" – mehr als 330.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Deloitte teilen dieses gemeinsame Verständnis für den Beitrag, den wir als Unternehmen stetig für unsere Klientinnen und Klienten, Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sowie die Gesellschaft erbringen. Mehr Information finden Sie unter www.deloitte.com.