

Übertragungsbericht

der

HSBC Germany Holdings GmbH, Düsseldorf, Deutschland

als Hauptaktionärin der

HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Düsseldorf, Deutschland

über die

Voraussetzungen für die Übertragung der
Aktien der Minderheitsaktionäre der

HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

auf die

HSBC Germany Holdings GmbH

sowie die

Angemessenheit der Barabfindung
gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 Aktiengesetz

8. Oktober 2020

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Anlagenverzeichnis	1
Einleitung.....	2
1 Die HTDE und der HTDE-Konzern	3
1.1 Überblick	3
1.2 Unternehmensgeschichte.....	3
1.3 Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand	3
1.4 Grundkapital, Aktien, Börsenhandel und Aktionäre	4
1.4.1 Grundkapital	4
1.4.2 Genehmigtes Kapital	4
1.4.3 Bedingtes Kapital	4
1.5 Aktionärsstruktur	6
1.6 Vorstand und Aufsichtsrat.....	6
1.6.1 Vorstand	6
1.6.2 Aufsichtsrat.....	6
1.7 Geschäftstätigkeit und Struktur des HTDE-Konzerns; Wesentliche Beteiligungen.....	7
1.7.1 Geschäftstätigkeit und Struktur	7
1.7.2 Wesentliche Beteiligungen der HTDE.....	8
1.8 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation des HTDE-Konzerns; Eckdaten	8
1.8.1 Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019	8
1.8.2 Kennzahlen für das erste Halbjahr 2020.....	9
1.8.3 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2019	10
1.8.4 Bisherige Geschäftsentwicklung im Geschäftsjahr 2020	11
1.9 Mitarbeiter und Mitbestimmung	12
2 Die Hauptaktionärin HGHG.....	12
2.1 Sitz, Geschäftsjahr, Unternehmensgegenstand	12
2.2 Unternehmensgeschichte und Geschäftstätigkeit.....	12
2.3 Stammkapital und Gesellschafter	13
2.4 Geschäftsführung.....	13
2.5 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation der HGHG	13
2.6 Geschäftliche Entwicklung in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2020	14
3 Die HSBC als Konzernobergesellschaft.....	14
3.1 Sitz, Geschäftsjahr	14
3.2 Konzernstruktur, Geschäftstätigkeit und -bereiche der HSBC	14
3.3 Grundkapital, Börsennotierung, Gesellschafter von HSBC	15
3.4 Board of Directors	16
3.5 Company Secretary	16
3.6 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation der HSBC Group.....	16
3.6.1 Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2017, 2018 und 2019.....	16
3.6.2 Kennzahlen für das erste Halbjahr 2020.....	17
3.6.3 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2019	17
3.6.4 Bisherige Geschäftsentwicklung im Geschäftsjahr 2020 und Ausblick.....	19
4 Erwerb der über 95 %igen Beteiligung an der HTDE durch die HGHG.....	20

5	Wesentliche Gründe für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der HTDE	20
5.1	Größere Flexibilität bei Hauptversammlungsbeschlüssen der HTDE	20
5.2	Rechtssichere Umsetzung von Maßnahmen, die der Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen.....	20
5.3	Ersparnis von Kosten und Aufwand durch den Wegfall der Publikumshauptversammlung der HTDE.....	21
5.4	Ersparnis von Kosten und Aufwand durch den Wegfall der Börsennotierung der HTDE	21
6	Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre	22
6.1	Überblick über die gesetzliche Regelung	22
6.2	Stellung der HGHG als Hauptaktionärin der HTDE	23
6.3	Verlangen nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG	24
6.4	Festlegung der Höhe der angemessenen Barabfindung	24
6.5	Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung	25
6.6	Übertragungsbericht durch HGHG	25
6.7	Gewährleistung der Barabfindung	25
6.8	Zugänglichmachung von Unterlagen für die Hauptversammlung der HTDE.....	26
6.9	Übertragungsbeschluss	26
6.10	Eintragung im Handelsregister	26
7	Auswirkungen der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre	27
7.1	Übergang der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die HGHG.....	27
7.2	Anspruch der Minderheitsaktionäre auf angemessene Barabfindung	28
7.3	Banktechnische Abwicklung	28
7.4	Wegfall der Börsennotierung	29
7.5	Steuerliche Auswirkungen für die Aktionäre	29
	7.5.1 Vorbemerkung	29
	7.5.2 Besteuerung des Gewinns aus der Übertragung der Aktien.....	30
8	Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung	36
8.1	Vorbemerkung.....	36
8.2	Ermittlung und Festlegung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG	37
	8.2.1 Unternehmensbewertung der HTDE nach dem Ertragswertverfahren	37
	8.2.2 Börsenkurs der HTDE-Aktie und Referenzzeitraum	37
8.3	Festlegung der Barabfindung	39
9	Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung	39

Anlagenverzeichnis

- | | |
|-----------------|--|
| Anlage 1 | Schreiben der HGHG an den Vorstand der HTDE vom 25. Mai 2020 (Übertragungsverlangen) |
| Anlage 2 | Schreiben der HGHG an den Vorstand der HTDE vom 8. Oktober 2020 (Konkretisiertes Übertragungsverlangen) |
| Anlage 3 | Beschluss des Landgerichts Düsseldorf vom 30. Juni 2020 über die Bestellung von Mazars zum sachverständigen Prüfer |
| Anlage 4 | Gewährleistungserklärung der Commerzbank AG |
| Anlage 5 | Anteilsbesitz der HTDE |
| Anlage 6 | Depotbestätigung zum 8. Oktober 2020 |
| Anlage 7 | Gutachtliche Stellungnahme der KPMG zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung vom 5. Oktober 2020 |
| Anlage 8 | Entwurf des Übertragungsbeschlusses |

Einleitung

Die HSBC Germany Holdings GmbH mit satzungsmäßigem Sitz in Düsseldorf, Deutschland, und der Geschäftsanschrift Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 30712 („HGHG“ oder „Hauptaktionärin“), ist gegenwärtig direkt mit insgesamt 33.859.052 nennwertlosen auf den Inhaber lautenden Stückaktien am Grundkapital der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG mit Sitz in Düsseldorf, Geschäftsanschrift Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 54447 („HTDE“ oder die „Gesellschaft“) beteiligt. Das Grundkapital der HTDE beträgt EUR 91.423.896,95 und ist eingeteilt in 34.088.053 nennwertlose auf den Inhaber lautende Stückaktien. Damit hält die HGHG ca. 99,33 % und mithin mehr als 95 % des Grundkapitals der HTDE und ist deren Hauptaktionärin im Sinne des § 327a Abs. 1 Satz 1 Aktiengesetz („AktG“).

Die HGHG hat beschlossen, von der rechtlichen Möglichkeit der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung auf den Hauptaktionär (sog. Squeeze-Out, geregelt in §§ 327a ff. AktG) Gebrauch zu machen. Mit Schreiben vom 25. Mai 2020 hat die HGHG dem Vorstand der HTDE ihre Absicht mitgeteilt, nach Vollzug des Anteilskaufvertrags über 18,66 % am Grundkapital der HTDE und dem entsprechenden Erwerb einer Beteiligung in Höhe von über 95 % am Grundkapital der HTDE zu verlangen, dass die Hauptversammlung der HTDE gemäß § 327a Abs. 1 AktG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die HGHG als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt. Die HTDE hat dies durch eine Ad-hoc-Mitteilung gemäß Art. 17 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung („MAR“) vom selben Tage öffentlich bekannt gemacht. Das Schreiben vom 25. Mai 2020 ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 1** beigefügt.

Die Barabfindung, die den Minderheitsaktionären als Gegenleistung für die Übertragung ihrer Aktien an der HTDE durch die HGHG zu zahlen ist, wurde von der HGHG auf der Grundlage einer von der KPMG AG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft („KPMG“) erstellten gutachtlichen Stellungnahme festgelegt. Nach Festlegung der Barabfindung hat die HGHG ihr Übertragungsverlangen gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG mit Schreiben vom 8. Oktober 2020 gegenüber dem Vorstand der HTDE konkretisiert, den Vorstand über die Höhe der festgelegten Barabfindung informiert und verlangt, dass die Hauptversammlung der HTDE die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt („**Konkretisiertes Übertragungsverlangen**“). Dieses Schreiben ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 2** beigefügt. Die HTDE hat den Erhalt des Konkretisierten Übertragungsverlangens am selben Tag durch eine Ad-hoc-Mitteilung gemäß Art. 17 Abs. 1 MAR öffentlich bekannt gemacht.

Die Angemessenheit der Barabfindung wurde durch die Mazars GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft („Mazars“) geprüft. Mazars wurde durch das Landgericht Düsseldorf als sachverständiger Prüfer für die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG ausgewählt und durch Beschluss vom 30. Juni 2020 bestellt. Der Beschluss des Landgerichts Düsseldorf ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 3** beigefügt.

Zudem hat die HGHG dem Vorstand der HTDE vor der Einberufung der über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre beschließenden außerordentlichen Hauptversammlung eine Gewährleistungserklärung der COMMERZBANK Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, („Commerzbank“) gemäß § 327b Abs. 3 AktG übermittelt. Durch diese Erklärung übernimmt die Commerzbank die Gewähr-

leistung für die Erfüllung der Verpflichtung der HGHG, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergebenen Aktien zu zahlen. Die Gewährleistungserklärung ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 4** beigelegt.

Die außerordentliche Hauptversammlung der HTDE soll am 19. November 2020 als virtuelle Hauptversammlung gemäß § 1 Abs. 2 COVID-19-GesR-G die Übertragung der von den Minderheitsaktionären gehaltenen Aktien auf die HGHG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

1 Die HTDE und der HTDE-Konzern

1.1 Überblick

Die HTDE ist eine international ausgerichtete Geschäftsbank mit Sitz in Düsseldorf. Sie richtet sich mit ihrem Geschäft hauptsächlich an große und mittlere Unternehmen, institutionelle Kunden, den öffentlichen Sektor und vermögende Privatkunden. Darüber hinaus ist die HTDE auch Emittent von Zertifikaten und Optionsscheinen. Die HTDE hat Niederlassungen in Baden-Baden, Berlin, Köln, Dortmund, Frankfurt am Main, Hamburg, Hannover, Mannheim, München, Nürnberg und Stuttgart. Die HTDE ist die Obergesellschaft des HSBC Trinkaus & Burkhardt-Konzerns („**HTDE-Konzern**“), der zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts zwölf aktive konsolidierte Konzerngesellschaften umfasst.

1.2 Unternehmensgeschichte

Die Geschichte der HTDE reicht bis ins Jahr 1785 zurück, als Christian Gottfried Jäger sein Handelshaus in Düsseldorf gründete. 1852 übernahm sein Neffe Christian Gottfried Trinkaus das Handelshaus und gab ihm seinen Namen. 1919 verließen die letzten Familienmitglieder das Unternehmen und institutionelle Investoren (wie die Deutsche Bank) übernahmen das Unternehmen. 1972 fusionierte das Unternehmen mit dem Bankhaus Burkhardt & Co. und firmierte anschließend unter dem Firmennamen Trinkaus & Burkhardt. Nach Übernahmen durch die Citibank und die Midland Bank wurde Trinkaus & Burkhardt 1985 in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien umgewandelt und die Aktien an den Börsen in Düsseldorf, Frankfurt am Main, München und Stuttgart zum Handel zugelassen. 1992 übernahm HSBC Holdings plc die Midland Bank und verfügte danach über die Mehrheit der Anteile an der HTDE. Nachdem die HTDE 1999 in HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA umbenannt wurde, wurde die HTDE 2006 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt.

1.3 Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Die HTDE ist eine deutsche Aktiengesellschaft mit Sitz in Düsseldorf. Die Gesellschaft ist im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 54447 eingetragen.

Das Geschäftsjahr der Gesellschaft entspricht dem Kalenderjahr.

Satzungsmäßiger Gegenstand des Unternehmens ist der Betrieb von Bankgeschäften sowie das Erbringen von Finanzdienstleistungen aller Art.

Die Gesellschaft ist berechtigt, im In- und Ausland andere Unternehmen zu gründen, zu erwerben, sich an solchen zu beteiligen und Zweigniederlassungen zu errichten.

1.4 Grundkapital, Aktien, Börsenhandel und Aktionäre

1.4.1 Grundkapital

Das Grundkapital der HTDE beträgt gegenwärtig EUR 91.423.896,95 und ist eingeteilt in 34.088.053 nennwertlose auf den Inhaber lautende Stückaktien („HTDE-Aktien“). Die HTDE hält zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts keine eigenen Aktien. Sämtliche Aktien sind voll eingezahlt. Jede Aktie ist voll stimm- und dividendenberechtigt.

Ca. 63 % der HTDE-Aktien sind zum Handel im regulierten Markt an der Wertpapierbörse Düsseldorf und der Wertpapierbörse Stuttgart unter ISIN: DE0008115106 / WKN: 811510 zugelassen. Sie sind zudem in den Freiverkehr an den Wertpapierbörsen Berlin, Frankfurt am Main und München einbezogen.

1.4.2 Genehmigtes Kapital

Der Vorstand ist gemäß § 4 Abs. 3 der Satzung der HTDE ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft um bis zu EUR 45.711.948,47 bis zum 31. Mai 2025 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch ein- oder mehrmalige Ausgabe neuer, auf den Inhaber lautenden Stückaktien gegen Sach- oder Bareinlage zu erhöhen (Genehmigtes Kapital). Den Aktionären ist grundsätzlich ein Bezugsrecht einzuräumen. Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats etwaige Spitzenbeträge von dem Bezugsrecht der Aktionäre auszunehmen.

Der Vorstand ist zudem ermächtigt, das Bezugsrecht mit Zustimmung des Aufsichtsrats insgesamt auszuschließen, um in geeigneten Einzelfällen Unternehmen, Unternehmensteile oder Beteiligungen an Unternehmen gegen Überlassung von Aktien der Gesellschaft erwerben zu können. Der Vorstand wird darüber hinaus ermächtigt, das Bezugsrecht mit Zustimmung des Aufsichtsrats auszuschließen, wenn die Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen 10 % des Grundkapitals nicht übersteigt und der Ausgabebetrag den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet.

Weiterhin ist der Vorstand ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Kapitalerhöhung, insbesondere die Festlegung eines Aufgeldes, mit Zustimmung des Aufsichtsrats festzusetzen.

Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, den Wortlaut des § 4 der Satzung entsprechend der jeweiligen Ausnutzung des genehmigten Kapitals anzupassen.

Von der in diesem Abschnitt beschriebenen Ermächtigung hat der Vorstand der HTDE bislang keinen Gebrauch gemacht.

1.4.3 Bedingtes Kapital

Das Grundkapital ist außerdem gemäß § 4 Abs. 4 der Satzung der HTDE um bis zu EUR 45.711.948,47 bedingt erhöht durch die Ausgabe von bis zu 17.044.026 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien (Bedingtes Kapi-

tal). Die bedingte Kapitalerhöhung kann nur insoweit durchgeführt werden, als (i) die Inhaber von Genussscheinen beziehungsweise Schuldverschreibungen beziehungsweise anderen hybriden Instrumenten mit Options- oder Wandlungsrechten, die aufgrund der Ermächtigung des Vorstands durch Beschluss der Hauptversammlung vom 9. Juni 2020 bis zum 31. Mai 2025 ausgegeben werden, von ihren Options- beziehungsweise Wandlungsrechten Gebrauch machen, oder (ii) die Inhaber von Genussscheinen beziehungsweise Schuldverschreibungen beziehungsweise anderen hybriden Instrumenten mit Options- oder Wandlungspflichten, die von der Gesellschaft aufgrund der vorstehend genannten Ermächtigung bis zum 31. Mai 2025 ausgegeben werden, ihre Pflicht zur Ausübung der Option oder zur Wandlung erfüllen.

Die neuen Aktien nehmen frühestens vom Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie durch Ausübung von Options- beziehungsweise Wandlungsrechten oder durch Erfüllung von Options- oder Wandlungspflichten entstehen, am Gewinn teil.

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen, (i) um etwaige Spitzenbeträge von dem Bezugsrecht auszunehmen; (ii) um den Inhabern von Options- oder Wandlungsrechten beziehungsweise den Inhabern von mit Options- oder Wandlungspflicht ausgestatteten Instrumenten ein Bezugsrecht in dem Umfang zu gewähren, wie es ihnen nach Ausübung der Options- oder Wandlungsrechte beziehungsweise nach Erfüllung der Options- oder Wandlungspflichten zustehen würde; (iii) wenn der Ausgabepreis für die Genussscheine, Schuldverschreibungen oder anderen hybriden Instrumente den nach anerkannten finanzmathematischen Methoden ermittelten theoretischen Marktwert nicht wesentlich unterschreitet. Dabei darf die Summe der Aktien, die auf diese Instrumente entfallen, 10 % des jeweiligen Grundkapitals nicht übersteigen. Maßgebend für die Berechnung der 10 %-Grenze ist die Höhe des Grundkapitals zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über die Ermächtigung zur Begebung der Instrumente oder – falls dieser Wert geringer ist – die Höhe des Grundkapitals zum Zeitpunkt der Ausübung dieser Ermächtigung. Sofern während der Laufzeit dieser Ermächtigung bis zu ihrer Ausnutzung von anderen Ermächtigungen zur Ausgabe oder zur Veräußerung von Aktien der Gesellschaft oder zur Ausgabe von Instrumenten, die den Bezug von Aktien der Gesellschaft ermöglichen oder zu ihm verpflichten, Gebrauch gemacht und dabei das Bezugsrecht ausgeschlossen wird, ist dies auf die vorstehend genannte 10 %-Grenze anzurechnen.

Der Vorstand ist außerdem ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung festzusetzen.

Der Aufsichtsrat ist ferner ermächtigt, den Wortlaut des § 4 der Satzung auch entsprechend der jeweiligen Ausnutzung des bedingten Kapitals anzupassen.

Auch von der in diesem Abschnitt beschriebenen Ermächtigung hat der Vorstand der HTDE bislang keinen Gebrauch gemacht.

1.5 Aktionärsstruktur

Die Aktionärsstruktur der HTDE stellt sich zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts wie folgt dar:

Aktionär	Anzahl Aktien	Anteil am Grundkapital (gerundet)
HGHG	33.859.052	99,33 %
Eigene Aktien	0	0 %
Streubesitz	229.001	0,67 %
Gesamt	34.088.053	100 %

1.6 Vorstand und Aufsichtsrat

1.6.1 Vorstand

Dem Vorstand der HTDE gehören derzeit folgende Mitglieder an:

- Carola Gräfin von Schmettow (Sprecherin),
- Dr. Rudolf Apenbrink,
- Fredun Mazaheri,
- Thomas Runge,
- Johann Nicolo Salsano.

1.6.2 Aufsichtsrat

Gemäß § 9 Abs. 1 der Satzung der HTDE besteht der Aufsichtsrat aus insgesamt 16 Mitgliedern, von denen acht Mitglieder von den Aktionären in der Hauptversammlung und acht Mitglieder von den Arbeitnehmern nach den Regelungen des Mitbestimmungsgesetzes gewählt werden.

Die acht Anteilseignervertreter sind derzeit:

- Andreas Schmitz (Vorsitzender),
- Sandra Jessica Stuart,
- Anna Dimitrova,
- Nuño Gonçalo de Macedo E Santana de Almeida Matos (per gerichtlicher Ersatzbestellung durch das Amtsgericht Düsseldorf vom 1. April 2020, erlassen durch Übergabe an die Geschäftsstelle am 3. April 2020),
- Paul Hagen,
- Dr. Eric Strutz,

- Dr. Christiane Lindenschmidt (per gerichtlicher Ersatzbestellung durch das Amtsgericht Düsseldorf vom 9. September 2020, erlassen durch Übergabe an die Geschäftsstelle am 10. September 2020), und
- Daniela Weber-Rey.

Die acht Arbeitnehmervertreter sind derzeit:

- Jochen Schumacher (stellvertretender Vorsitzender),
- Sigrid Betzen,
- Stefan Fuchs,
- Igor Ilievski,
- Carsten Thiem,
- Marc Vogel,
- Dr. Oliver Wendt, und
- Siglinde Klaußner (per gerichtlicher Ersatzbestellung durch das Amtsgericht Düsseldorf vom 13. August 2019, erlassen durch Übergabe an die Geschäftsstelle am 14. August 2019).

1.7 Geschäftstätigkeit und Struktur des HTDE-Konzerns; Wesentliche Beteiligungen

1.7.1 Geschäftstätigkeit und Struktur

Das Geschäft des HTDE-Konzerns unterteilt sich in die Segmente Commercial Banking (CMB), Global Banking & Markets (GB&M), Private Banking & Asset Management (PB&AM) sowie Corporate Center / Konsolidierung (CC / Konsolidierung).

Das Segment Commercial Banking verantwortet das Geschäft mit den Firmenkunden des Mittelstands. Außer verschiedenen Kredit- und Einlageprodukten bietet der HTDE-Konzern einen umfassenden Zahlungsverkehrsservice im In- und Ausland (Payments and Cash Management) sowie anspruchsvolle Spezialdienstleistungen wie Zins- und Währungsmanagement und das Auslandsgeschäft.

Neben der Betreuung der großen internationalen Firmenkunden und der institutionellen Kunden umfasst das Segment Global Banking & Markets die Capital Financing- und die Markets-Aktivitäten sowie HSBC Securities Services. Zusätzlich zum Kreditgeschäft und Investment Banking gehört zu Capital Financing hauptsächlich die Origination-Funktion am Primärmarkt, während Markets die Vertriebs- und Handelstätigkeiten für Kapitalmarktprodukte am Sekundärmarkt beinhaltet. HSBC Securities Services umfasst Custody, Clearing und Depotbank-Services sowie die Fondsadministration im Konzern.

Private Banking beinhaltet neben der Vermögensverwaltung und Anlageberatung auch Dienstleistungen wie die Vermögensstrukturberatung, die Testamentsvollstreckung sowie Family Office-Dienstleistungen.

Asset Management beinhaltet die Entwicklung und den Vertrieb von Fonds- und Beratungskonzepten für institutionelle Kunden, Firmenkunden und Finanzintermediäre und damit das Angebot einer leistungsstarken Produktpalette, die alle relevanten Anlageklassen kompetent abdeckt.

Das Segment Corporate Center / Konsolidierung beinhaltet die Kosten der Funktionsbereiche der HTDE, Überleitungspositionen der Konsolidierung und das Balance Sheet Management.

1.7.2 Wesentliche Beteiligungen der HTDE

Eine Übersicht über die Gesellschaften, an denen die HTDE zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts mit mindestens 20 % direkt oder indirekt beteiligt ist, die überwiegend voll konsolidiert werden, ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 5** beigelegt.

1.8 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation des HTDE-Konzerns; Eckdaten

Die nachfolgenden Finanzangaben sind den geprüften Konzernabschlüssen der HTDE für die jeweils am 31. Dezember endenden Geschäftsjahre 2017, 2018 und 2019, die gemäß den Internationalen Rechnungsstandards („IFRS“) und unter Berücksichtigung der Anforderungen des Handelsgesetzbuchs („HGB“) erstellt wurden, entnommen, wobei Anpassungen gemäß IAS 8 berücksichtigt wurden. Sofern nicht anders angegeben, sind sämtliche der nachfolgende Werte gerundet.

1.8.1 Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019

Die nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über die wesentlichen wirtschaftlichen Eckdaten der letzten drei Geschäftsjahre des HTDE-Konzerns:

Kennzahlen	Geschäftsjahr 2019	Geschäftsjahr 2018	Geschäftsjahr 2017
Bilanzsumme	EUR 26.592,8 Mio.	EUR 24.284,1 Mio.	EUR 24.278,9 Mio.
Bilanzielles Eigenkapital	EUR 2.488,6 Mio.	EUR 2.262,7 Mio.	EUR 2.296,8 Mio.
Eigenkapitalquote	14,6 %	13,4 %	14,5 %
Zinsüberschuss	EUR 228,1 Mio.	EUR 216,1 Mio.	EUR 197,9 Mio.
Provisionsüberschuss	EUR 453,1 Mio.	EUR 430,7 Mio.	EUR 482,9 Mio.
Verwaltungsaufwand	EUR 618,9 Mio.	EUR 573,5 Mio.	EUR 559,2 Mio.
Operative Erträge	EUR 786,8 Mio.	EUR 735,4 Mio.	EUR 781,0 Mio.
Jahresüberschuss vor Steuern	EUR 144,8 Mio.	EUR 171,1 Mio.	EUR 251,3 Mio.
Jahresüberschuss	EUR 97,5 Mio.	EUR 116,9 Mio.	EUR 172,8 Mio.
Ergebnis je Aktie	EUR 2,41	EUR 3,16	EUR 4,80

Kennzahlen	Geschäftsjahr 2019	Geschäftsjahr 2018	Geschäftsjahr 2017
(unverwässert und verwässert)			
Eigenkapitalrendite vor Steuern	5,9 %	7,6 %	11,8 %
Aufwand-Ertrag- Relation	76,5 %	77,5 %	67,0 %
Mitarbeiter	3.083	3.093	2.879

1.8.2 Kennzahlen für das erste Halbjahr 2020

Der Halbjahresfinanzbericht zum 30. Juni 2020 weist folgende Kennzahlen auf:

Kennzahlen	zum 30. Juni 2020
Bilanzsumme	EUR 32.914,5 Mio.
Bilanzielles Eigen- kapital	EUR 2.519,0 Mio.
Eigenkapitalquote	14,8 %
Zinsüberschuss	EUR 115,6 Mio.
Provisionsüberschuss	EUR 268,4 Mio.
Verwaltungsaufwand	EUR 315,1 Mio.
Operative Erträge	EUR 464,7 Mio.
Jahresüberschuss vor Steuern	EUR 98,6 Mio.
Jahresüberschuss	EUR 64,5 Mio.
Ergebnis je Aktie zum Halbjahr (unverwäs- sert und verwässert)	EUR 1,42
Eigenkapitalrendite vor Steuern (auf das Jahr hochgerechnet)	8,3 %
Aufwand-Ertrag- Relation	65,5 %
Mitarbeiter	3.017

1.8.3 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2019

Im Geschäftsjahr 2019 erwirtschaftete der HTDE-Konzern operative Erträge in Höhe von EUR 786,8 Mio. und erzielte hieraus einen Jahresüberschuss vor Steuern von EUR 144,8 Mio. Der Jahresüberschuss nach Steuern betrug EUR 97,5 Mio. Im Gegensatz zum Geschäftsjahr 2018 wurden somit zwar die operativen Erträge um EUR 51,4 Mio. gesteigert. Der Jahresüberschuss vor Steuern und der Jahresüberschuss sind hingegen um EUR 26,3 Mio. (- 15,4 %) bzw. EUR 19,4 Mio. (- 16,6 %) zurückgegangen. Entsprechend hat sich auch das Ergebnis je Aktie von EUR 3,16 um EUR 0,75 auf EUR 2,41 je Aktie verringert. Trotz einer Verbesserung des Zins- und des Provisionsüberschusses im Vorjahresvergleich sowie der Vereinnahmung eines Ertrags aus der Veräußerung einer Immobilie, trugen insbesondere höhere Risikovorsorgeaufwendungen sowie höhere Personalaufwendungen aus dem im Geschäftsjahr aufgelegten Effizienzprogramm zu dem Ergebnisrückgang bei. Das bilanzierte Eigenkapital lag zum 31. Dezember 2019 mit EUR 2.488,6 Mio. um EUR 225,9 Mio. höher als noch im Vorjahr.

Der Zinsüberschuss beträgt EUR 228,1 Mio. (Vorjahr: EUR 216,1 Mio.). Er ist damit insgesamt um EUR 12,0 Mio. oder 5,6 % gestiegen. Dies lässt sich vor allem auf höhere durchschnittliche Volumina im Kundenkreditgeschäft bei insgesamt leicht rückläufigen Margen sowie auf eine leichte Verbesserung im Einlagengeschäft zurückführen. Das Zinsergebnis aus Finanzanlagen ist hingegen stark gesunken.

Der Aufwand für Risikovorsorge aus dem Kredit- und Wertpapiergeschäft betrug EUR 45,1 Mio. (Vorjahr: Erträge in Höhe von EUR 5,1 Mio.). Bei den Wertberichtigungen auf ausgefallene Engagements fielen Aufwendungen aus der Bildung beziehungsweise Zuführung von Risikovorsorge in Höhe von EUR 47,6 Mio. sowie Erträge aus der Auflösung von Risikovorsorge von EUR 7,5 Mio. an. Für die übrigen Kredit- und Wertpapierengagements ergab sich eine erfolgswirksame Nettozuführung zur Risikovorsorge von EUR 5,0 Mio.

Der Provisionsüberschuss ist um EUR 22,4 Mio. oder 5,2 % auf EUR 453,1 Mio. angestiegen (Vorjahr: EUR 430,7 Mio.). Diese Steigerung beruht vor allem auf Steigerungen der Provisionsüberschüsse im Wertpapierbestandsgeschäft, im Transaktionsgeschäft mit Wertpapieren und Finanzinstrumenten, im Asset Management und im Provisionsgeschäft mit Devisen.

Das Provisionsergebnis im Wertpapierbestandsgeschäft wurde vor allem durch Bestandszuwächse um EUR 10,5 Mio. auf EUR 125,6 Mio. gesteigert. Im Transaktionsgeschäft mit Wertpapieren und Finanzinstrumenten konnte das Provisionsergebnis um EUR 21,1 Mio. auf EUR 106,8 Mio. gesteigert werden. Insbesondere im Geschäft mit Fixed Income-Produkten wurden wieder mehr Transaktionen getätigt. Darüber hinaus konnte das Ergebnis aus dem Geschäft mit alternativen Kapitalanlagen im Vergleich zum Vorjahr wieder ausgeweitet werden. Im Asset Management fiel das Provisionsergebnis mit EUR 76,9 Mio. um EUR 3,2 Mio. besser aus als im Vorjahr. Im Provisionsgeschäft mit Devisen wurde mit EUR 63,0 Mio. (Vorjahr: EUR 58,8 Mio.) ein um EUR 4,2 Mio. gesteigertes Ergebnis erwirtschaftet, was auf den deut-

lichen Anstieg des gehandelten Volumens sowie auf reduzierte Aufwendungen zurückzuführen ist.

Im Bereich des Capital Financing war hingegen bei dem Provisionsergebnis vor dem Hintergrund der in 2019 branchenweit zurückhaltenden Entwicklung vor allem im M&A-Markt ein deutlicher Rückgang zu verzeichnen. Im Kreditgeschäft ging das Provisionsergebnis leicht zurück.

Im inländischen und ausländischen Zahlungsverkehr sowie im Dokumentengeschäft ist das Ergebnis im Vergleich zum Vorjahr mit EUR 21,7 Mio. nahezu unverändert (Vorjahr: EUR 21,8 Mio.).

Einen Anstieg verzeichnete HTDE beim Verwaltungsaufwand, der sich um EUR 45,4 Mio. auf EUR 618,9 Mio. erhöht hat. Insbesondere der Personalaufwand stieg um EUR 25,8 Mio. auf insgesamt EUR 387,4 Mio. Ursächlich dafür sind insbesondere die Aufwendungen im Zusammenhang mit dem im Geschäftsjahr aufgelegten Effizienzprogramm. Dem Anstieg aus dem zwischenzeitlichen Personalzuwachs auf im Geschäftsjahr durchschnittlich 3.097 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter steht ein Rückgang bei den variablen Vergütungen gegenüber. Daneben waren im Jahr 2019 höhere Aufwendungen für Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte zu verzeichnen.

Das Sonstige betriebliche Ergebnis betrug EUR 36,1 Mio. (Vorjahr: EUR 16,3 Mio.). Der Anstieg resultierte fast vollständig aus dem Ertrag aus der Veräußerung einer Immobilie in Höhe von EUR 18,7 Mio.

Insgesamt ergibt sich eine Aufwand-Ertrag-Relation in Höhe von 76,5 %.

1.8.4 Bisherige Geschäftsentwicklung im Geschäftsjahr 2020

Die bisherige Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2020 wurde maßgeblich von der Covid-19-Pandemie beeinflusst. Durch den Einbruch der Gesamtwirtschaft stieg die Risikovorsorge auf EUR 66,7 Mio., was eine Steigerung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um 128 % bedeutet. Gleichzeitig sorgte aber das rege Kapitalmarktgeschäft dafür, dass die operativen Erlöse im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 20,6 % auf EUR 464,7 Mio. gestiegen sind. Der Jahresüberschuss vor Steuern für das erste Halbjahr 2020 ist trotz der höheren Risikovorsorge auf EUR 98,6 Mio. gestiegen (Vergleichszeitraum des Vorjahres: EUR 47,2 Mio.).

Während sich der Zinsüberschuss mit EUR 115,6 Mio. gegenüber dem Vorjahreszeitraum (EUR 113,5 Mio.) nur leicht verbessert zeigte, hat sich das Provisionsergebnis signifikant verbessert und ist von EUR 221,7 Mio. im Vorjahr auf EUR 268,4 Mio. gestiegen. Diese Steigerung steht einerseits im Zusammenhang mit der Begleitung einer großen Unternehmenstransaktion und ist andererseits auf ein verbessertes Ergebnis aus dem Provisionsgeschäft mit Devisen aufgrund des im Vorjahresvergleich erhöhten Kundenbedarfs, sich gegen Devisenkursschwankungen abzusichern, zurückzuführen.

Das Handelsergebnis ist deutlich von EUR 40,7 Mio. auf EUR 75,1 Mio. angestiegen. Der Anstieg ist im Wesentlichen auf die im Vorjahresvergleich hö-

heren Volatilitäten an fast allen relevanten Märkten zurückzuführen, wovon insbesondere der Vertrieb von und der Handel mit Aktien- und Aktienindex-Zertifikaten profitieren konnte.

Der Verwaltungsaufwand ging um EUR 4,9 Mio. auf EUR 315,1 Mio. zurück. Dabei fiel der Personalaufwand um EUR 7,4 Mio. auf EUR 189,5 Mio. Die anderen Verwaltungsaufwendungen stiegen leicht von EUR 104,5 Mio. auf EUR 107,8 Mio. Die Aufwand-Ertrag-Relation sank im Jahresvergleich von 80,7 % auf 65,5 %.

In Folge der Covid-19-Pandemie ist im ersten Halbjahr 2020 die Bilanzsumme um 23,8 % von EUR 26,6 Mrd. auf EUR 32,9 Mrd. gestiegen. Viele institutionelle Kunden, die ihre Gelder bei HSBC Deutschland verwahren lassen, haben ihre Kasse-Positionen erhöht. Das hat im HTDE-Konzern zu höheren Einlagen geführt. Die Kernkapitalquote stieg auf 12,9 % (Ende 2019: 12,6 %), die Eigenkapitalquote auf 14,8 % (Ende 2019: 14,6 %). Die auf das Gesamtjahr hochgerechnete Eigenkapitalrendite vor Steuern liegt bei 8,3 %.

1.9 Mitarbeiter und Mitbestimmung

Im HTDE-Konzern waren zum Ablauf des Geschäftsjahres 2019 weltweit 3.083 Mitarbeiter (Vorjahr: 3.093) und zum 30. Juni 2020 3.017 Mitarbeiter beschäftigt.

Aufgrund der Arbeitnehmeranzahl von über 2.000 unterliegt die HTDE gemäß § 1 Abs. 1 MitbestG der Mitbestimmung nach dem Mitbestimmungsgesetz, d.h. der Aufsichtsrat der HTDE ist zur Hälfte durch Arbeitnehmervertreter besetzt (siehe Ziffer 1.6.2).

2 Die Hauptaktionärin HGHG

Die HGHG ist eine mittelbare hundertprozentige Tochtergesellschaft der HSBC Holdings plc mit Sitz in London, Vereinigtes Königreich („HSBC“) und gehört als solche zum HSBC-Konzern („HSBC Group“).

2.1 Sitz, Geschäftsjahr, Unternehmensgegenstand

Die HGHG ist eine deutsche Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit satzungsmäßigem Sitz in Düsseldorf, Deutschland, und der Geschäftsanschrift Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf, und ist im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 30712 eingetragen.

Das Geschäftsjahr der HGHG entspricht dem Kalenderjahr.

Nach der Satzung umfasst der Unternehmensgegenstand der HGHG den Erwerb und die Verwaltung von Beteiligungen an deutschen Unternehmen für Gesellschaften der HSBC Group. Darüber hinaus kann HGHG auch andere Aufgaben für die HSBC Group übernehmen.

2.2 Unternehmensgeschichte und Geschäftstätigkeit

Die HGHG wurde am 5. September 1980 unter der Firma Midland Holdings Germany Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Frankfurt am Main gegründet. 1994

wurde der Sitz der Gesellschaft nach Düsseldorf verlegt. Die Firma der Gesellschaft wurde 1999 in HSBC Germany Holdings GmbH geändert.

Die HGHG hält – mit Ausnahme der Beteiligung an der HTDE in Höhe von ca. 99,33 % – keine weiteren Beteiligungen.

2.3 Stammkapital und Gesellschafter

Das Stammkapital der HGHG beträgt EUR 237.750.700,00 und ist eingeteilt in einen Geschäftsanteil im Nennbetrag von EUR 237.750.700,00 unter der laufenden Nummer 1. Einziger Gesellschafter der HGHG ist die HSBC Bank plc, eine Aktiengesellschaft nach Englischem und Walisischem Recht (*public limited company*) mit der Registernummer des Companies House 00014259 und der Geschäftsanschrift 8 Canada Square, London E14 5HQ, Vereinigtes Königreich.

2.4 Geschäftsführung

Die Geschäftsführer der HGHG sind zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts die folgenden Personen:

- Dr. Detlef Irmen
- Carsten Hennies
- Dr. Annika Henrichs

2.5 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation der HGHG

Die nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über die wesentlichen Kennzahlen der HGHG für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019. Die Angaben sind jeweils den nach den Rechnungslegungsvorschriften des Handelsgesetzbuchs (HGB) aufgestellten Einzelabschlüssen für die vorgenannten Geschäftsjahre unverändert entnommen.

Kennzahlen	Geschäftsjahr 2019	Geschäftsjahr 2018	Geschäftsjahr 2017
Finanzanlagen	EUR 848.252.362,62	EUR 848.252.362,62	EUR 848.252.362,62
Umlaufvermögen	EUR 5.315.566,54	EUR 1.488.975,73	EUR 2.110.038,68
Kapitalrücklage	EUR 480.000.024,76	EUR 480.000.024,76	EUR 480.000.024,76
Gewinnrücklagen	EUR 131.897.585,89	EUR 131.897.585,89	EUR 0,00
Gewinnvortrag	EUR 0,00	EUR 0,00	EUR 64.219.285,48
Bilanzgewinn bzw. Jahresüberschuss	EUR 3.115.109,66	EUR 0,00	EUR 68.337.089,66
Rückstellungen	EUR 557.227,80	EUR 56.816,00	EUR 55.301,40
Verbindlichkeiten	EUR 0,00	EUR 36.211,70	EUR 0,00

Die in den Finanzanlagen ausgewiesenen Anteile an verbundenen Unternehmen betreffen ausschließlich die Beteiligung an der HTDE.

2.6 Geschäftliche Entwicklung in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2020

Die nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über die wesentlichen Kennzahlen der HGHG für die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres 2020.

Kennzahlen	zum 30. Juni 2020
Finanzanlagen	EUR 1.191.746.470,62
Umlaufvermögen inkl. Rechnungsabgrenzungsposten	EUR 34.933.448,56
Kapitalrücklage	EUR 847.255.838,81
Gewinnrücklagen	EUR 131.897.585,89
Gewinnvortrag	EUR 3.115.109,66
Jahresfehlbetrag	EUR 8.702.431,15
Rückstellungen	EUR 502.113,97
Verbindlichkeiten	EUR 14.861.002,00

3 Die HSBC als Konzernobergesellschaft

3.1 Sitz, Geschäftsjahr

Die HSBC Holdings plc („HSBC“) ist eine an einer Reihe von Börsen (vgl. hierzu nachstehende Ziffer 3.3) notierte Aktiengesellschaft nach Englischem und Walisischem Recht (*public limited company*) mit der Registernummer des Companies House 00617987 und der Geschäftsanschrift 8 Canada Square, London E14 5HQ, Vereinigtes Königreich.

Das Geschäftsjahr der HSBC entspricht dem Kalenderjahr.

3.2 Konzernstruktur, Geschäftstätigkeit und -bereiche der HSBC

Die HSBC ist eine der weltweit führenden international tätigen Großbanken. Sie hält unmittelbare und mittelbare Beteiligungen an zahlreichen Konzerngesellschaften im In- und Ausland, die zusammen die HSBC Group bilden. Die HSBC hat rund 40 Millionen Kunden in 64 Ländern und Gebieten. Die Produkte und Dienstleistungen der HSBC sind in die folgenden drei Geschäftsfelder eingeteilt:

- Wealth and Personal Banking (WPB)

Der Geschäftsbereich Wealth and Personal Banking richtet sich direkt an Endkunden und bietet dabei unseren Kunden, von den Privatkunden bis hin zu den hochvermögenden Privatpersonen, ein umfassendes Produktangebot aus den Bereichen Retail Banking und Wealth Management an. Die Produkte

und Leistungen werden in Filialen, an Selbstbedienungsterminals, über Telefonzentralen sowie über das Internet angeboten.

– Commercial Banking (CMB)

Im Bereich Commercial Banking stellt HSBC Firmenkunden verschiedenster Größe, von kleinen Unternehmen über mittelständische Unternehmen bis hin zu großen multinationalen Unternehmen, diejenigen Finanzprodukte und -dienstleistungen zur Verfügung, die sie für ein effizientes Arbeiten benötigen. Dabei werden die Kunden sowohl in finanzieller Hinsicht durch Betriebskapital, langfristige Darlehen und Akquisitions- oder Projektfinanzierungen als auch durch das Know-how von HSBC unterstützt. Darüber hinaus ist die HSBC ihren Kunden dabei behilflich, Geld am Kapitalmarkt einzusammeln.

– Global Banking and Markets (GBM)

Der Bereich Global Banking and Markets bietet Finanzdienstleistungen und -produkte für Unternehmen, Regierungen sowie andere Finanz- oder Kreditinstitute an.

3.3 Grundkapital, Börsennotierung, Gesellschafter von HSBC

Der Nennwert des eingezahlten Grundkapitals der HSBC betrug zum 31. Dezember 2019 USD 10.319.276.773, eingeteilt in 20.638.524.545 Stammaktien zu je USD 0,50, 1.450.000 nicht kumulierte Vorzugsaktien zu je USD 0,01 und eine nicht kumulierte Vorzugsaktie zu GBP 0,01. Dies entspricht ungefähr 99,9999 %, 0,0001 % bzw. 0 % des Nennwerts des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals der HSBC, das zum 31. Dezember 2019 eingezahlt war.

Art der Aktien	Anzahl	Anteil am Grundkapital
Stammaktien zu je USD 0,50	20.638.524.545	99,9999 %
nicht kumulierte Vorzugsaktien zu je USD 0,01	1.450.000	0,0001 %
nicht kumulierte Vorzugsaktie zu GBP 0,01	1	0 %

Die Stammaktien der HSBC sind an der Hong Kong Stock Exchange und der London Stock Exchange (jeweils sogenanntes primary listing) sowie an der New York Stock Exchange, der Euronext Paris und der Bermuda Stock Exchange (jeweils sog. secondary listing) zum Handel zugelassen.

Auf Basis entsprechender Stimmrechtsmeldungen hielten die beiden größten Aktionäre der HSBC zum 7. Oktober 2020 insgesamt 3.174.263.080 Aktien, entsprechend 15,33 % des eingezahlten Grundkapitals der HSBC:

Aktionäre	Anzahl Aktien	%
Ping An Asset Management Co., Ltd.	1.655.479.531	8,00 %
BlackRock, Inc.	1.518.783.549	7,33 %
Gesamt	3.174.263.080	15,33 %

3.4 Board of Directors

Das Board of Directors der HSBC ist derzeit mit den folgenden Personen besetzt:

- Mark Edward Tucker,
- Noel Paul Quinn,
- Ewen James Stevenson,
- Laura May Lung Cha,
- Henri Reni Marie Augustin de la Croix de Castries,
- James Anthony Forese,
- Steven Craig Guggenheimer,
- Irene Yun Lien Lee,
- Dr. Jose Antonio Meade Kuribreña,
- Heidi Miller,
- Eileen K Murray,
- David Thomas Nish,
- Jackson Peter Tai,
- Pauline Francoise Marie van der Meer Mohr.

3.5 Company Secretary

Company Secretary der HSBC ist derzeit:

- Aileen Norma Taylor

3.6 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation der HSBC Group

3.6.1 Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2017, 2018 und 2019

Die nachfolgende Tabelle enthält die wesentlichen wirtschaftlichen Kennzahlen der HSBC Group für die vergangenen drei Geschäftsjahre. Die einzelnen Kennzahlen sind dem veröffentlichten Jahresabschluss der HSBC Group für das Geschäftsjahr 2019 unverändert entnommen (die in der Tabelle angegebenen Zahlen sind gerundet):

Kennzahlen	Geschäftsjahr 2019	Geschäftsjahr 2018	Geschäftsjahr 2017
Gesamtbetriebseinnahmen (total operating income)	USD 71.024 Mio.	USD 63.587 Mio.	USD 63.776 Mio.
Umsatz	USD 56.098 Mio.	USD 53.780 Mio.	USD 51.445 Mio.
Nettobetriebsergebnis	USD 53.342 Mio.	USD 52.013 Mio.	USD 49.676 Mio.
Gewinn vor Steuern	USD 13.347 Mio.	USD 19.890 Mio.	USD 17.167 Mio.
Jahresgewinn	USD 8.708 Mio.	USD 15.025 Mio.	USD 11.879 Mio.
Eigenkapital	USD 192.668 Mio.	USD 194.249 Mio.	USD 197.871 Mio.
Bilanzsumme	USD 2.715.152 Mio.	USD 2.558.124 Mio.	USD 2.521.771 Mio.
Mitarbeiter	235.351	235.217	228.687

3.6.2 Kennzahlen für das erste Halbjahr 2020

Kennzahlen	zum 30. Juni 2020
Gesamtbetriebseinnahmen (total operating income)	USD 31.147 Mio.
Umsatz	USD 26.745 Mio.
Nettobetriebsergebnis	USD 19.887 Mio.
Gewinn vor Steuern	USD 4.318 Mio.
Jahresgewinn	USD 3.125 Mio.
Eigenkapital	USD 195.221 Mio.
Bilanzsumme	USD 2.922.798 Mio.
Mitarbeiter	232.764

3.6.3 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2019

In dem am 31. Dezember 2019 abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte die HSBC Group Gesamtbetriebseinnahmen von rund USD 71 Mrd., ein Nettobetriebsergebnis von ca. USD 53,3 Mrd., einen Gewinn vor Steuern von rund USD 13,3 Mrd. und einen Gewinn von rund USD 8,7 Mrd.

Während sich ein Großteil des Geschäfts von HSBC im Jahr 2019 gut behauptet hat, insbesondere in Asien und den Märkten, die von HSBC's inter-

nationalen Netzwerk bedient werden, wirkten sich schwache Zahlen in anderen Bereichen negativ auf die Erlöse aus.

Der Konzerngewinn vor Steuern ging im Vergleich zu 2018 aufgrund einer Abwertung des Goodwills von USD 7,3 Mrd. um 33 % zurück. Dies folgte aus geänderten langfristigen Annahmen zum Wirtschaftswachstum, die sich auf eine Reihe der Geschäftsbereiche auswirken, sowie aus einer geplanten Umstrukturierung der Geschäftsbereiche Global Banking and Markets. Das bereinigte Ergebnis vor Steuern, exklusive wesentlicher Posten und Währungsumrechnungsdifferenzen, stieg um 5 %, was auf das Umsatzwachstum in Wealth and Personal Banking und Commercial Banking zurückzuführen ist. Dies wurde teilweise ausgeglichen durch höhere erwartete Kreditverluste und sonstige Kreditminderungsaufwendungen sowie einen Anstieg der betrieblichen Aufwendungen um 3 %.

HSBC verzeichnete in wichtigen Bereichen ein gutes Umsatzwachstum. Das Geschäft in Hongkong und die in Großbritannien nach den Ring Fencing-Regeln der Bank of England geführte Bank HSBC UK zeigten sich trotz der Unsicherheit, die 2019 beide Märkte betraf, stabil und erzielten ein bereinigtes Umsatzwachstum von 7 % bzw. 3 %. Die Geschäfte in Mexiko, Indien, der ASEAN-Region und dem chinesischen Festland liefen ebenfalls gut. Einen Rückgang von Umsatz und Ergebnis vor Steuern verzeichneten jeweils die Geschäfte in den USA und die europäische, nicht nach Ring Fencing-Regeln geführte Bank.

Wealth and Personal Banking verzeichnete 2019 gute Zahlen und erzielte ein bereinigtes Umsatzwachstum von 9 %. Hierin zeigten sich die positiven Auswirkungen von Investitionen in einen verbesserten Kundenservice und Wachstum die dazu beitrugen, neue Kunden zu gewinnen, Einlagen zu erhöhen und die Kreditvergabe in den Hauptmärkten von HSBC zu erhöhen, insbesondere im Hypothekenkreditgeschäft in Großbritannien und Hongkong. Bei der Vermögensverwaltung profitierte HSBC auch von günstigen Auswirkungen im Versicherungsmarkt.

Der Bereich Commercial Banking erzielte bereinigtes Umsatzwachstum von 6 % mit Umsatzsteigerungen bei allen wichtigen Produkten und in allen wichtigen Regionen. Investitionen in neue Plattformen, digitale Funktionen und eine verstärkte Kreditvergabe helfen dabei, neue Kunden zu gewinnen und von größeren Margen zu profitieren, insbesondere bei dem globalen Liquiditäts- und Bargeldmanagement sowie bei der Vergabe von Krediten.

Global Banking and Markets hatte ein herausforderndes Jahr, in dem wirtschaftliche Unsicherheiten zu einer verringerten Kundenaktivität führten, insbesondere in Europa und den USA. Trotz dieser Umstände ging der bereinigte Umsatz nur um 1 % zurück.

Sowohl zum 31. Dezember 2019 als auch zum Ablauf des Geschäftsjahres 2018 hatte die HSBC-Gruppe eine Gesamtbelegschaft, die rund 235.000 Vollzeitbeschäftigten entsprach, gegenüber 229.000 Vollzeitäquivalenten Ende 2017. Die meisten Beschäftigten hatte die HSBC in Großbritannien mit rund 40.000 Beschäftigten, Indien mit 40.000, Hongkong mit 31.000, Fest-

landchina mit 28.000, Mexiko mit 16.000, USA mit 10.000 und Frankreich mit 8.000.

3.6.4 Bisherige Geschäftsentwicklung im Geschäftsjahr 2020 und Ausblick

In dem am 30. Juni 2020 endenden Halbjahr erzielte HSBC Gesamtbetriebseinnahmen von rund USD 31,1 Mrd., ein Nettobetriebsergebnis von rund USD 19,9 Mrd., einen Gewinn vor Steuern von rund USD 4,3 Mrd. und einen Gewinn von ca. USD 3,1 Mrd.

Nach einem guten Start in das Jahr in den Monaten Januar und Februar wurde die Geschäftsentwicklung der HSBC Group im ersten Halbjahr 2020 durch die Covid-19-Pandemie, sinkende Zinssätze, ein erhöhtes geopolitisches Risiko und eine erhöhte Marktvolatilität beeinflusst. Trotz dieser Hintergründe entwickelte sich HSBC's Franchise in Asien stabil und der Geschäftsbereich Global Markets verzeichnete im Vergleich zum ersten Halbjahr des Vorjahres ein starkes Umsatzwachstum.

Nachdem im Februar ein umfangreiches Umstrukturierungsprogramm angekündigt wurde, um sicherzustellen, dass HSBC gut für die Zukunft aufgestellt ist, wurden Teile dieses Programms als Reaktion auf den Ausbruch von Covid-19 unterbrochen. Das Umstrukturierungsprogramm zielt insgesamt darauf ab, weniger starke Geschäftsbereiche umzugestalten, die komplexe Organisation von HSBC zu vereinfachen und Kosten zu senken. HSBC beabsichtigt nun, die Umsetzung der im Februar angekündigten Pläne weiter zügig voranzutreiben. HSBC hat bereits damit begonnen, ihre Massengeschäft-Aktivitäten zusammenzufassen und hat ihre Geschäftsbereiche Retail, Wealth and Private Banking in einem einzigen globalen Geschäftsbereich zusammengeführt, der nun Wealth and Personal Banking ist. Das US-Geschäft hat sein Filialnetz reduziert und Global Banking and Markets hat gute erste Fortschritte bei der Reduzierung seiner Risikoaktiva erzielt.

Darüber hinaus prüft HSBC auch, welche zusätzlichen Maßnahmen angesichts des neuen wirtschaftlichen Umfelds erforderlich sind, um HSBC zu einem stärkeren und nachhaltigeren Unternehmen zu machen.

HSBC sieht sich auch in der zweiten Jahreshälfte 2020 und bis in das Jahr 2021 hinein mit einer Vielzahl möglicher wirtschaftlicher Entwicklungen konfrontiert, die teilweise vom Ausmaß der potentiellen Auswirkungen einer neuen Covid-19-Welle, der Entwicklung eines möglichen Impfstoffs sowie von dem Vertrauen der Märkte und Verbrauchern abhängig sind. Ein hohes geopolitisches Risiko könnte sich auch auf eine Reihe von HSBC-Märkten, darunter Hongkong und Großbritannien, auswirken.

Niedrigere Zinssätze weltweit und eine geringere Kundenaktivität haben den Umsatz von HSBC zunehmend unter Druck gesetzt und werden dies voraussichtlich auch weiterhin tun.

4 Erwerb der über 95 %igen Beteiligung an der HTDE durch die HGHG

Mit Aktienkaufvertrag vom 25. Mai 2020, vollzogen am 26. Mai 2020, erwarb die HGHG 6.361.002 Aktien an der HTDE von der Landesbank Baden-Württemberg, was einem Anteil von 18,66 % am Grundkapital der HTDE entspricht. Die HGHG hält somit seit dem 26. Mai 2020 direkt 33.859.052 HTDE-Aktien, entsprechend ca. 99,33 % des in 34.088.053 nennwertlose auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilten Grundkapitals und der Stimmrechte der HTDE. Eine entsprechende Depotbestätigung der HTDE in ihrer Funktion als depotführende Bank ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 6** beigefügt.

5 Wesentliche Gründe für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der HTDE

Gemäß §§ 327a ff. AktG kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft auf Verlangen des Hauptaktionärs die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Die HGHG als Hauptaktionärin hat beschlossen, von dieser Möglichkeit Gebrauch zu machen. Mit Wirksamwerden dieser Übertragung wird die HTDE eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der HGHG. Dies hat aus Sicht der HGHG maßgebliche Vorteile, die nicht durch Alternativen zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre in gleichem Maße verwirklicht werden könnten.

Derzeit verfügt HSBC nicht über die volle Flexibilität, um weitreichende strategische Maßnahmen für HTDE kurzfristig und flexibel umsetzen zu können. Der Erwerb aller Anteile der Minderheitsaktionäre würde daher die operative Effektivität und die strategische Flexibilität der HSBC-Gruppe erhöhen.

5.1 Größere Flexibilität bei Hauptversammlungsbeschlüssen der HTDE

Nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre mit Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses besteht die Möglichkeit, Beschlüsse der Hauptversammlung der HTDE kurzfristig herbeizuführen und damit auf Änderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen schneller und flexibler reagieren zu können. Hauptversammlungen der HTDE können nach erfolgtem Ausschluss der Minderheitsaktionäre ohne Beachtung der zwingenden minderheitsschützenden Normen, beispielsweise der Einberufungsfristen, einberufen und abgehalten werden. Dadurch wird es möglich, Maßnahmen, die eine Beteiligung der Hauptversammlung der HTDE erfordern, flexibler zu planen und einfacher durchzuführen. Dies ermöglicht im Ergebnis eine schnellere Wahrnehmung von Geschäftschancen und flexiblere Reaktionen innerhalb des Konzernverbundes zur Anpassung an sich verändernde Marktverhältnisse oder Organisationsvorgaben. Dies gilt sowohl für die bei der Einladung und Durchführung von ordentlichen und außerordentlichen Hauptversammlungen abzuhandelnden Regularien als auch für strukturändernde Beschlüsse.

5.2 Rechtssichere Umsetzung von Maßnahmen, die der Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen

Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre schafft zudem ein erhöhtes Maß an Rechtssicherheit bei Beschlüssen der Hauptversammlung.

Nach dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses werden Hauptversammlungen der HTDE ohne Minderheitsaktionäre durchgeführt. Muss die Hauptversammlung nicht mehr als Publikums-Hauptversammlung durchgeführt werden, entfällt auch die Möglichkeit, dass wichtige Hauptversammlungsbeschlüsse (z.B. im Hinblick auf Kapitalerhöhungen oder Strukturmaßnahmen) im Wege der Anfechtungs- oder Nichtigkeitsklage durch Minderheitsaktionäre angegriffen werden. Langwierige, kosten- und personalintensive gerichtliche und außergerichtliche Streitigkeiten zwischen der HTDE und Minderheitsaktionären, die gegebenenfalls die Umsetzung wichtiger Maßnahmen verzögern können, werden so zukünftig vermieden und die zügige Umsetzung maßgeblicher Entscheidungen wird auf diese Weise sichergestellt.

5.3 Ersparnis von Kosten und Aufwand durch den Wegfall der Publikumshauptversammlung der HTDE

Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre führt zudem zu einer erheblichen Reduzierung von Kosten und organisatorischem Aufwand bei der HTDE im Hinblick auf den Wegfall der Publikumshauptversammlungen.

Die Publikumshauptversammlungen der HTDE sind mit erheblichen Kosten für deren Vorbereitung und Durchführung verbunden, insbesondere im Zusammenhang mit Bereitstellung der Räumlichkeiten, Aufbaukosten, Einladungskosten, Kosten diverser Dienstleister und Berater, Druckkosten Geschäftsbericht, Versandkosten Aktionärsinformationen usw.

Nach dem Wirksamwerden des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre werden keine Kosten mehr im Zusammenhang mit Publikumshauptversammlungen anfallen und auch der damit verbundene Aufwand fällt weg.

5.4 Ersparnis von Kosten und Aufwand durch den Wegfall der Börsennotierung der HTDE

Nach dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses und der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der HTDE auf die HGHG wird die Zulassung der Aktien der HTDE zum Handel im regulierten Markt der Wertpapierbörsen Düsseldorf und Stuttgart sowie deren Einbeziehung in den Handel im Freiverkehr an den Wertpapierbörsen in Berlin, Frankfurt am Main und München entfallen. Die Börsenzulassung der HTDE-Aktien wird, entweder auf Antrag der HTDE hin oder aufgrund einer Entscheidung von Amts wegen, widerrufen werden. Hierdurch werden sich die Anforderungen an die Regelpublizität ganz erheblich verringern, die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität beispielsweise wird größtenteils, bis auf wenige Ausnahmen, entfallen. Die mit der Notierung als solcher und den hohen Publizitätsstandards verbundenen Kosten können daher künftig eingespart werden. Außerdem kann der gesamte finanzielle und zeitliche firmeninterne Aufwand im Zusammenhang mit der Börsennotierung entfallen, insbesondere derjenige in Verbindung mit Investor Relations. Dadurch werden interne Ressourcen frei, die für das operative Geschäft genutzt werden können. Ebenfalls mit Wegfall der Börsennotierung entfällt die Pflicht von Vorstand und Aufsichtsrat der HTDE, eine jährliche Entsprechenserklärung gemäß § 161 AktG über die Befolgung der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex zu veröffentlichen. Überdies entfällt weitgehend die Pflicht, die in der MAR sowie dem Wertpapierhandelsgesetz geregelten Bestimmungen zum Verbot von Insidergeschäften, zur Führung

von Insiderlisten sowie der Unterrichtung von Führungskräften über insiderrechtliche Vorschriften zu beachten.

6 Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre

Die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der HTDE auf die HGHG als Hauptaktionärin im Wege des sogenannten aktienrechtlichen Squeeze-Out nach §§ 327 ff. AktG werden im Folgenden zunächst allgemein (siehe hierzu nachstehende Ziffer 6.1) sowie anschließend konkret für die beabsichtigte Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der HTDE auf die HGHG dargestellt (siehe hierzu nachstehende Ziffern 6.2 bis 6.10).

6.1 Überblick über die gesetzliche Regelung

Die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft kann gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals gehören (Hauptaktionär), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Hat eine Gesellschaft nur Stückaktien ausgegeben, bestimmt sich der für die Durchführung eines aktienrechtlichen Squeeze-Out erforderliche Anteil eines Aktionärs am Grundkapital nach der Zahl der von ihm gehaltenen Aktien (§ 327 Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 Satz 1 AktG).

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

Ferner muss die Höhe der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG vom Hauptaktionär festgelegt werden. Die Barabfindung muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen.

Der Hauptaktionär hat der über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre beschließenden Hauptversammlung gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG einen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden.

Die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung muss gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG durch einen oder mehrere, auf Antrag des Hauptaktionärs durch das zuständige Landgericht ausgewählte und bestellte sachverständige Prüfer überprüft werden. Gemäß § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i.V.m. § 293e Abs. 1 AktG hat der Prüfer über das Ergebnis seiner Prüfung einen schriftlichen Bericht zu erstatten. Der Prüfungsbericht ist mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung angemessen ist (§ 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i.V.m. § 293e Abs. 1 AktG).

Schließlich hat der Hauptaktionär dem Vorstand der Gesellschaft vor Einberufung der Hauptversammlung eine von einem Kreditinstitut ausgestellte Erklärung gemäß § 327b Abs. 3 AktG vorzulegen, in der das Kreditinstitut eine Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung des Hauptaktionärs übernimmt, die festgelegte Barabfindung für die übertragenen Aktien unverzüglich nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister an die Minderheitsaktionäre zu zahlen. Als Folge daraus erlangen alle Minderheitsaktionäre in ihrer Eigenschaft als Gläubiger der Barabfindung einen unmittelbaren Zahlungsanspruch gegen das Kreditinstitut für den Fall, dass der Hauptaktionär die festgelegte Barabfindung nicht oder nicht rechtzeitig zahlt.

Gemäß § 327c Abs. 3 AktG sind der Entwurf des Übertragungsbeschlusses, die Jahresabschlüsse und Lageberichte der Gesellschaft sowie die Konzernabschlüsse und Konzernlageberichte für die letzten drei Geschäftsjahre, der schriftliche Bericht des Hauptaktionärs und der Prüfbericht des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers von der Einberufung der Hauptversammlung an zur Einsicht der Aktionäre in den Geschäftsräumen der Gesellschaft auszulegen. Auf Verlangen ist jedem Aktionär gemäß § 327c Abs. 4 AktG unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen zu erteilen. Die vorgenannten Verpflichtungen nach § 327c Abs. 3 und 4 AktG bestehen gemäß § 327c Abs. 5 AktG nicht, wenn die genannten Unterlagen von der Einberufung der Hauptversammlung an über die Internetseite der Gesellschaft zugänglich gemacht werden. Die Unterlagen sind gemäß § 327d Satz 1 AktG ebenfalls in der Hauptversammlung zugänglich zu machen.

Die Hauptversammlung der Gesellschaft hat über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung zu beschließen. Für den Übertragungsbeschluss ist die einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen ausreichend, § 133 Abs. 1 AktG.

Nachdem die Hauptversammlung die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen angemessene Barabfindung beschlossen hat, hat der Vorstand der Gesellschaft den Übertragungsbeschluss unverzüglich zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden, § 327e Abs. 1 Satz 1 AktG. Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Gesellschaft gehen die Aktien der Minderheitsaktionäre kraft Gesetzes gemäß § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG auf den Hauptaktionär über und die Minderheitsaktionäre erwerben den Anspruch auf Zahlung der Barabfindung.

6.2 Stellung der HGHG als Hauptaktionärin der HTDE

Der HGHG gehören am Tag der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts insgesamt 33.859.052 nennwertlose auf den Inhaber lautende Stückaktien am EUR 91.423.896,95 betragenden und in 34.088.053 nennwertlose auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilten Grundkapital der HTDE (vgl. Depotbestätigung der HTDE, Anlage 6). Dies entspricht einer Beteiligung am Grundkapital in Höhe von ca. 99,33 %.

Die HGHG ist damit Hauptaktionärin der HTDE im Sinne des § 327a Abs. 1 AktG und war dies auch bereits zum Zeitpunkt der Übermittlung des Konkretisierten Übertragungsverlangens am 8. Oktober 2020.

6.3 Verlangen nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG

Vor dem Hintergrund des seinerzeit anstehenden Erwerbs des Anteils in Höhe von 18,66 % an der HTDE von der Landesbank Baden-Württemberg und der daraus resultierenden Beteiligung am Grundkapital der HTDE in Höhe von mehr als 95 % (vgl. hierzu vorstehende Ziffer 4) hat die HGHG mit Schreiben vom 25. Mai 2020 dem Vorstand der HTDE gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG ihre Absicht mitgeteilt, nach erfolgreichem Vollzug des Anteilskaufvertrags zu verlangen, dass dieser alle nach §§ 327a ff. AktG erforderlichen Maßnahmen ergreifen soll, damit baldmöglichst eine Hauptversammlung der Gesellschaft noch im Geschäftsjahr 2020 über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf die HGHG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt.

Nach Abschluss der Unternehmensbewertung der HTDE und Festlegung der angemessenen Barabfindung durch die HGHG hat die HGHG dem Vorstand der HTDE mit Schreiben vom 8. Oktober 2020 den Betrag der Barabfindung gemäß § 327a Abs. 1 AktG mitgeteilt und das Verlangen nach einer Beschlussfassung der Hauptversammlung gemäß § 327a Abs. 1 AktG konkretisiert und wiederholt. Die beiden Schreiben sind diesem Übertragungsbericht als Anlagen 1 und 2 beigelegt.

6.4 Festlegung der Höhe der angemessenen Barabfindung

Die HGHG hat als Hauptaktionärin die Höhe der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG unter Berücksichtigung der Verhältnisse der HTDE im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung festgelegt.

Die Festlegung der angemessenen Barabfindung erfolgte auf Grundlage einer Unternehmensbewertung der HTDE, welche KPMG im Auftrag der HGHG nach dem sogenannten Ertragswertverfahren sowie der Analyse des maßgeblichen Börsenkurses der Aktie der HTDE durchgeführt hat. KPMG hat der HGHG das Ergebnis der Unternehmensbewertung in ihrer Gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der HTDE und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG zum Bewertungsstichtag, den 19. November 2020, („**Gutachtliche Stellungnahme**“) vorgelegt.

Auf Grundlage dieser Unternehmensbewertung hat die HGHG die Höhe der für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die HGHG zu gewährenden Barabfindung auf

EUR 67,93 je Aktie der HTDE

festgelegt. Die Angemessenheit der Barabfindung wird nachfolgend unter Ziffer 8 dieses Übertragungsberichts sowie in der diesem Übertragungsbericht als **Anlage 7** beigelegten Gutachtlichen Stellungnahme erläutert und begründet.

Gemäß § 327b Abs. 2 AktG wird die Barabfindung von der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der HTDE an mit jährlich 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz gemäß § 247 BGB verzinst.

6.5 Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

Die Angemessenheit der Barabfindung ist gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG durch einen auf Antrag der HGHG gerichtlich ausgewählten und bestellten Prüfer zu prüfen.

Zur Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf, auf Antrag der HGHG, durch Beschluss vom 30. Juni 2020 (Aktenzeichen 35 O 49/20 [AktE]), Mazars als unabhängigen, sachverständigen Prüfer im Sinne des § 327c Abs. 2 Sätze 2 bis 4 AktG bestellt. Der Beschluss des Landgerichts Düsseldorf über die Bestellung von Mazars als Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung ist diesem Übertragungsbericht als Anlage 3 beigefügt. Über das Ergebnis der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung erstattet Mazars gemäß § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i.V.m. § 293e Abs. 1 AktG einen gesonderten Prüfungsbericht. Dieser Prüfungsbericht wird den Aktionären der HTDE im Vorfeld und während der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschließt, zugänglich gemacht.

6.6 Übertragungsbericht durch HGHG

Die HGHG erstattet gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG diesen Übertragungsbericht, in dem entsprechend den gesetzlichen Vorgaben insbesondere die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre dargelegt und die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung erläutert und begründet werden.

Auch dieser Übertragungsbericht wird den Aktionären im Vorfeld und während der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschließt, zugänglich gemacht.

6.7 Gewährleistung der Barabfindung

Die HGHG hat dem Vorstand der HTDE am 8. Oktober 2020 gemeinsam mit dem Konkretisierten Übertragungsverlangen rechtzeitig vor der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung eine Gewährleistungserklärung gemäß § 327b Abs. 3 AktG der Commerzbank, einem im Inland zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstitut, übermittelt. Die Commerzbank erklärt hierin, die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der HGHG, den Minderheitsaktionären der HTDE die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen HTDE-Aktien unverzüglich nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses zu zahlen. Die Gewährleistungserklärung ist diesem Übertragungsbericht als Anlage 4 beigefügt.

Die Gewährleistungserklärung gibt den Minderheitsaktionären ab dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Übertragungsbeschlusses einen unmittelbaren und unaufheb- baren Anspruch auf Zahlung der auf ihre Aktien entfallenden festgelegten Barabfindung gegen die Commerzbank. Die Gewährleistungserklärung umfasst auch die Erfüllung der Verpflichtung der HGHG zur Verzinsung der Barabfindung gemäß § 327b Abs. 2 AktG. Im Übrigen ist die Gewährleistungserklärung in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorgaben auf die von der HGHG festgelegte Barabfindung beschränkt. Dies bedeutet, dass für den Fall, dass ein Gericht im Rahmen eines etwaigen Spruchverfahrens die Angemessenheit der Barabfindung nachträglich höher festlegen sollte, der Differenzbetrag nicht von der Gewährleistungserklärung umfasst ist.

6.8 Zugänglichmachung von Unterlagen für die Hauptversammlung der HTDE

Ab der Einberufung der Hauptversammlung werden die folgenden Unterlagen auf der Internetseite der HTDE unter

<https://www.hsbc.de/>

(unter „Investor Relations“, Menüpunkt „Hauptversammlung“)

zugänglich gemacht und dort zum kostenlosen Abruf bereitgestellt:

- der Entwurf des Übertragungsbeschlusses;
- die Jahresabschlüsse der HTDE und die Konzernabschlüsse sowie die zusammengefassten Lage- und Konzernlageberichte für die Geschäftsjahre 2019, 2018, 2017;
- dieser gemäß § 327a Abs. 2 Satz 1 AktG erstattete schriftliche Bericht der HGHG (einschließlich aller Anlagen, insbesondere der von der KPMG erstatteten Gutachtlichen Stellungnahme vom 5. Oktober 2020 und der von der Commerzbank erteilten Gewährleistungserklärung);
- der von Mazars erstattete Prüfungsbericht.

Diese Unterlagen werden den Aktionären der HTDE während der virtuellen Hauptversammlung am 19. November 2020 weiterhin über die Internetseite <https://www.hsbc.de/> zugänglich sein.

6.9 Übertragungsbeschluss

Die Hauptversammlung der HTDE soll am 19. November 2020 über die Übertragung der HTDE-Aktien der Minderheitsaktionäre der HTDE auf die HGHG Beschluss fassen. Der von der HGHG als Hauptaktionärin übermittelte Entwurf des Übertragungsbeschlusses lautet wie folgt:

„Die nennwertlosen auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG werden gemäß §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer von der HSBC Germany Holdings GmbH (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 67,93 je nennwertloser auf den Inhaber lautende Stückaktie der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG auf die Hauptaktionärin übertragen.“

Der Entwurf dieses Übertragungsbeschlusses ist diesem Übertragungsbericht auch als **Anlage 8** beigefügt. Der Beschluss der Hauptversammlung der HTDE über die Übertragung der HTDE-Aktien der Minderheitsaktionäre der HTDE auf die HGHG bedarf gemäß § 133 Abs. 1 AktG der Mehrheit der abgegebenen Stimmen (einfache Stimmenmehrheit). Bei der Beschlussfassung ist auch die HGHG stimmberechtigt.

6.10 Eintragung im Handelsregister

Nachdem die Hauptversammlung der HTDE den Beschluss über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der HTDE auf die HGHG gefasst hat, hat der Vorstand der HTDE den Übertragungsbeschluss gemäß § 327e Abs. 1 Satz 1 AktG zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden. Der Anmeldung des Übertragungsbeschlusses sind gemäß § 327e Abs. 1 Satz 2 AktG die Niederschrift des Übertragungs-

beschlusses und seine Anlagen in Ausfertigung oder öffentlich beglaubigter Form beizufügen.

Gemäß § 327e Abs. 2 AktG i.V.m. § 319 Abs. 5 Satz 1 AktG hat der Vorstand der HTDE bei der Anmeldung zu erklären, dass eine Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses nicht oder nicht fristgerecht erhoben wurde oder eine solche Klage rechtskräftig abgewiesen oder zurückgenommen worden ist (sogenannte Negativerklärung). Liegt diese Erklärung nicht vor, so darf der Übertragungsbeschluss gemäß § 327e Abs. 2 AktG i.V.m. § 319 Abs. 5 Satz 2 AktG nicht eingetragen werden, es sei denn, alle klageberechtigten Aktionäre erklären, durch notariell beurkundete Erklärung auf Erhebung einer Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses zu verzichten.

Der vorgenannten Erklärung des Vorstands steht es gleich, wenn das zuständige Oberlandesgericht Düsseldorf, nachdem eine Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses erhoben wurde, auf Antrag der HTDE durch Beschluss feststellt, dass die Erhebung einer solchen Klage der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister nicht im Wege steht (sog. Freigabeentscheidung gemäß § 327e Abs. 2 i.V.m. § 319 Abs. 6 Satz 1 AktG). Der Beschluss ist gemäß § 327e Abs. 2 i.V.m. § 319 Abs. 6 Satz 9 AktG unanfechtbar.

Gemäß § 327e Abs. 2 AktG i.V.m. § 319 Abs. 6 Satz 3 AktG ergeht eine Freigabeentscheidung nur, wenn

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

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister wird der Ausschluss der Minderheitsaktionäre der HTDE wirksam und die Aktien der Minderheitsaktionäre gehen gemäß § 327e Abs. 3 S. 1 AktG kraft Gesetzes gegen Zahlung der Barabfindung auf die HGHG über.

7 Auswirkungen der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre

7.1 Übergang der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die HGHG

Gemäß § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG gehen mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister alle Aktien der bisherigen Minderheitsaktionäre kraft Gesetzes auf die Hauptaktionärin, also die HGHG, über. Neben der Eintragung des

Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister sind keine weiteren Rechtshandlungen, wie etwa gesonderte Verfügungsgeschäfte, des Hauptaktionärs oder der Minderheitsaktionäre für den Übergang des Eigentums an den Aktien der Minderheitsaktionäre erforderlich oder möglich.

Die HGHG als Hauptaktionärin der HTDE wird mit Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister unmittelbar Eigentümerin der übergegangenen Aktien der HTDE. Zugleich scheiden die bisherigen Minderheitsaktionäre damit aus der Gesellschaft aus und die HGHG erwirbt kraft Gesetzes alle mit den übergegangenen Aktien verbundenen Mitgliedschaftsrechte, insbesondere das Gewinnbezugsrecht und die im Zusammenhang mit der Hauptversammlung bestehenden Rechte (Teilnahme-, Stimm-, Rede- und Fragerecht etc.) aus den übergegangenen Aktien.

7.2 Anspruch der Minderheitsaktionäre auf angemessene Barabfindung

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister erwerben die bisherigen Minderheitsaktionäre der HTDE als Ersatz für den Übergang ihrer Aktien auf die HGHG einen Anspruch gegen die HGHG auf Zahlung einer angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 67,93 je Aktie. Der Anspruch der Minderheitsaktionäre auf die festgelegte Barabfindung entsteht mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses durch Eintragung in das Handelsregister der HTDE. Entsprechend entsteht zu diesem Zeitpunkt für die HGHG auch die Verpflichtung zur Zahlung der festgelegten angemessenen Barabfindung.

Das Registergericht wird die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gemäß § 10 HGB in dem von der Landesjustizverwaltung bestimmten elektronischen Informations- und Kommunikationssystem (abrufbar im Internet unter: www.handelsregisterbekanntmachungen.de) bekanntmachen. Mit der elektronischen Bekanntmachung gilt die Eintragung des Übertragungsbeschlusses als im gesetzlichen Sinne bekanntgemacht.

Die Barabfindung wird gesetzlich mit einem jährlichen Zinssatz von fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz verzinst (§ 327b Abs. 2 AktG). Die Verzinsung läuft hierbei ab dem Zeitpunkt der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister am Sitz der HTDE.

7.3 Banktechnische Abwicklung

Die HGHG hat die Commerzbank mit der wertpapiertechnischen Abwicklung und Auszahlung der Barabfindung beauftragt.

Die Auszahlung der Barabfindung an die Minderheitsaktionäre der HTDE, deren Aktien bislang in girosammelverwahrten Globalurkunden verbrieft waren, erfolgt unverzüglich nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses Zug um Zug gegen Übertragung des dem jeweiligen Minderheitsaktionär zustehenden Miteigentumsanteils an den bei der Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main, verwahrten Globalurkunden, mithin gegen Ausbuchung der Aktien durch die Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main. Mit der Gutschrift der jeweiligen geschuldeten Barabfindung (gegebenenfalls inklusive Zinsen) auf dem Konto des jeweils das Depot des Minderheitsaktionärs führenden Instituts bei Clearstream hat die HGHG ihre Verpflichtung zur Zahlung der Barabfindung gegenüber dem jeweiligen Minderheitsaktionär erfüllt. Es obliegt dem jeweils depotführenden Institut, die jeweils geschuldete Barabfindung dem Konto des

jeweiligen Minderheitsaktionärs gutzuschreiben. Die Minderheitsaktionäre werden hierüber von ihrem depotführenden Institut gesondert informiert.

Die Entgegennahme der Barabfindung sowie die Gutschrift auf dem Konto des jeweiligen Minderheitsaktionärs werden von der jeweiligen depotführenden Bank veranlasst; von den Minderheitsaktionären ist insofern nichts zu veranlassen.

Die Ausbuchung gegen Barabfindung ist für die Minderheitsaktionäre kosten- und spesenfrei. Provisionen und Spesen, die von einem depotführenden Institut oder depotführenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen außerhalb Deutschlands berechnet werden, sind jedoch von dem jeweiligen Minderheitsaktionär selbst zu tragen.

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

7.4 Wegfall der Börsennotierung

Mit Wirksamwerden des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre durch Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gehen alle Aktien der Minderheitsaktionäre der HTDE auf die HGHG über.

Die Börsennotierung der Aktien der HTDE an der Düsseldorfer und Stuttgarter Wertpapierbörse, an denen die Aktien der HTDE gehandelt werden, wird voraussichtlich kurze Zeit nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses (d.h. mit Eintragung in das Handelsregister) – gegebenenfalls schon mit Ablauf desjenigen Tages, an dem der Übertragungsbeschluss wirksam wird – eingestellt werden. Der nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses bis zur Einstellung des Börsenhandels gegebenenfalls noch stattfindenden Börsenhandel der Aktien der HTDE ist nur ein Handel mit der Inhaberschaft an den Barabfindungsansprüchen der Minderheitsaktionäre.

Die HGHG geht ferner davon aus und wird darauf hinwirken, dass die HTDE bei der Düsseldorfer und Stuttgarter Wertpapierbörse anregen wird, den Handel einzustellen, und beantragen wird, die Zulassung zum Handel im regulierten Markt zu widerrufen, sofern der Widerruf der Zulassung und die Einstellung des Handels nicht von Amts wegen erfolgen. Die HGHG geht zudem davon aus und wird darauf hinwirken, dass die HTDE bei den Börsen Berlin, Frankfurt am Main und München anregen wird, die Einbeziehung der Aktien der HTDE in den Freiverkehr der Börsen Berlin, Frankfurt am Main und München zu widerrufen, sofern dies nicht von Amts wegen erfolgt.

7.5 Steuerliche Auswirkungen für die Aktionäre

7.5.1 Vorbemerkung

Die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der HTDE auf die HGHG gegen Zahlung der angemessenen Barabfindung kann für die Minderheitsaktionäre steuerliche Folgen haben.

Im Folgenden wird ein kurzer Überblick über einige Grundsätze des deutschen Steuerrechts gegeben, die für Minderheitsaktionäre, die in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig sind, relevant sein können. Der unbeschränkten Einkommensteuerpflicht in Deutschland unterliegt, wer seinen Wohnsitz oder seinen gewöhnlichen Aufenthalt in Deutschland hat, der unbe-

schränkten Körperschaftsteuerpflicht unterliegt, wer seine Geschäftsleitung oder seinen Sitz in Deutschland hat. Steuerliche Auswirkungen für in Deutschland nur beschränkt steuerpflichtige Minderheitsaktionäre der HTDE werden nachfolgend nicht erläutert. Ihre Beurteilung richtet sich unter anderem nach besonderen Vorschriften des deutschen Steuerrechts, dem Steuerrecht des Staates, in dem der jeweilige Minderheitsaktionär ansässig ist, europarechtlichen Vorschriften sowie den Regelungen etwa anwendbarer Abkommen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung.

Die Darstellung in diesem Bericht beschränkt sich auf in Deutschland möglicherweise anfallende Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Solidaritätszuschlag, Kapitalertragsteuer und Gewerbesteuer und behandelt nur einige Aspekte dieser Steuerarten auf der Grundlage des derzeit geltenden Steuerrechts.¹ Insbesondere sind die steuerlichen Auswirkungen für solche Minderheitsaktionäre, die Investmentfonds oder deren Anleger im Sinne des Investmentsteuergesetzes sind, genauso wenig Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen wie die steuerliche Behandlung von Minderheitsaktionären, die im Finanz- und Versicherungssektor tätig sind und auf die daher besondere Vorschriften Anwendung finden können. Sonderregelungen für bestimmte steuerliche Sachverhalte oder Personengruppen werden nicht dargestellt. Die nachfolgenden Erläuterungen sind daher lediglich als einführende und unverbindliche Hinweise zu verstehen, die eine steuerliche Beratung im Einzelfall nicht ersetzen können.

Eine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit dieser Darstellung wird nicht übernommen. Zu Einzelfragen oder in Zweifelsfällen betreffend die individuelle steuerliche Situation eines Minderheitsaktionärs sollte ein Steuerberater konsultiert werden, weil nur dieser in der Lage ist, die individuellen steuerlichen Verhältnisse des Aktionärs angemessen zu berücksichtigen.

Die Grundlage der folgenden Ausführungen sind die derzeit geltenden deutschen Steuergesetze und deren Auslegung durch deutsche Gerichte und die deutsche Finanzverwaltung, die – unter Umständen auch rückwirkend – geändert werden können. Es kann ferner nicht ausgeschlossen werden, dass die Finanzverwaltung oder Gerichte eine von der nachstehend beschriebenen Beurteilung abweichende Sichtweise für zutreffend erachten.

7.5.2 Besteuerung des Gewinns aus der Übertragung der Aktien

Die Übertragung von Aktien der HTDE auf die HGHG gegen Vereinnahmung einer Barabfindung stellt für die Minderheitsaktionäre steuerlich eine Veräußerung dar. Für etwaige Gewinne, die bei der Übertragung der Aktien der

¹ Mit Wirkung ab dem Veranlagungszeitraum 2021 wird der Solidaritätszuschlag teilweise abgeschafft. Dies erfolgt durch eine erhebliche Anhebung von Freigrenzen in Bezug auf die festgesetzte Einkommensteuer, bis zu deren Erreichen ein Solidaritätszuschlag nicht erhoben wird. Hiervon betroffen sind jedoch allein natürliche Personen als Aktionäre, bzw. solche natürlichen Personen, denen die Beteiligung über eine Personengesellschaft für steuerliche Zwecke zugerechnet wird. Keine Auswirkungen ergeben sich hingegen auf die Erhebung von Solidaritätszuschlag auf einbehaltene Kapitalertragsteuer. Insbesondere ist auch der Einbehalt von Solidaritätszuschlag – ungeachtet der genannten Freigrenzen – weiterhin endgültig, wenn der Kapitalertragsteuerabzug selbst abgeltende Wirkung hat; es erfolgt insoweit also keine Erstattung des einbehaltenen Solidaritätszuschlags. Keine Auswirkungen aus der Reform ergeben sich zudem für Aktionäre, die der Körperschaftsteuer unterliegen.

Minderheitsaktionäre der HTDE gegen die zu zahlende Barabfindung entstehen, gelten daher die Vorschriften über die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen.

Der jeweilige Minderheitsaktionär erzielt einen Veräußerungsgewinn, wenn die gezahlte Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten die steuerlichen fortgeführten Anschaffungskosten bzw. den steuerlichen Buchwert der betreffenden Aktie bei dem jeweiligen Minderheitsaktionär übersteigt.

Der jeweilige Minderheitsaktionär erzielt einen Veräußerungsverlust, wenn die gezahlte Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten die steuerlichen fortgeführten Anschaffungskosten bzw. den steuerlichen Buchwert der betreffenden Aktie bei dem jeweiligen Minderheitsaktionär unterschreitet.

Die steuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns bzw. eines Veräußerungsverlusts hängt davon ab, ob die Aktien im Zeitpunkt der Übertragung auf die HGHG als Hauptaktionärin, dem Privat- oder dem Betriebsvermögen des betreffenden Minderheitsaktionärs zuzuordnen sind sowie in welcher Höhe der jeweilige Minderheitsaktionär an der HTDE beteiligt ist.

(i) Aktien im Privatvermögen

Bei im Privatvermögen gehaltenen Aktien natürlicher Personen hängt die Besteuerung grundsätzlich weiter davon ab, ob der Aktionär die Aktien vor oder ab dem 1. Januar 2009 erworben hat.

Vor dem 1. Januar 2009 erworbene Aktien

Bei vor dem 1. Januar 2009 erworbenen Aktien ist der Gewinn aus der Veräußerung nur dann einkommensteuerpflichtig, wenn der Minderheitsaktionär zu irgendeinem Zeitpunkt innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung unmittelbar oder mittelbar zu mindestens 1 % am Grundkapital der HTDE beteiligt war („**Wesentliche Beteiligung**“). Ist diese Voraussetzung in der Person des Minderheitsaktionärs nicht erfüllt, so besteht dennoch eine Steuerpflicht, wenn der Minderheitsaktionär die Aktien innerhalb der Fünfjahresfrist unentgeltlich erworben hat und sein unmittelbarer Rechtsvorgänger oder, bei mehrfacher unentgeltlicher Übertragung, einer der Rechtsvorgänger innerhalb der letzten fünf Jahre eine Wesentliche Beteiligung innehatte. Gewinne aus der Veräußerung einer Wesentlichen Beteiligung sind nur zu 60 % steuerpflichtig; der zu 60 % steuerpflichtige Gewinn unterliegt der Besteuerung mit dem persönlichen progressiven Einkommensteuersatz des betreffenden Minderheitsaktionärs (zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer hierauf). Veräußerungsverluste und Aufwendungen, die im wirtschaftlichen Zusammenhang mit der Barabfindung stehen, können umgekehrt grundsätzlich nur zu 60 % steuerlich geltend gemacht werden (sogenanntes Teileinkünfteverfahren).

Waren der Minderheitsaktionär und bei unentgeltlichem Erwerb sein oder seine Rechtsvorgänger zu keinem Zeitpunkt innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Übertragung mit mindestens 1 % unmittelbar

oder mittelbar am Kapital der HTDE beteiligt, bleibt ein etwaiger Veräußerungsgewinn bzw. -verlust bei vor dem 1. Januar 2009 erworbenen Aktien steuerrechtlich unbeachtlich.

Nach dem 31. Dezember 2008 erworbene Aktien

Der Gewinn aus der Veräußerung von Aktien, die nach dem 31. Dezember 2008 erworben wurden, unterliegt in jedem Fall der Einkommensteuer. Der Gewinn wird in Abhängigkeit davon, ob die Beteiligung des Minderheitsaktionärs eine Wesentliche Beteiligung darstellt oder nicht, unterschiedlich besteuert. Ob eine Wesentliche Beteiligung vorliegt, richtet sich nach den vorstehend dargestellten Grundsätzen.

Bei Minderheitsaktionären, deren Beteiligung keine Wesentliche Beteiligung darstellt, unterliegt der Gewinn grundsätzlich einem einheitlichen Steuersatz von 25 % (zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer darauf) (sogenannte Abgeltungsteuer). Vom Veräußerungsgewinn und etwaigen sonstigen Kapitaleinkünften kann ein Sparer-Pauschbetrag in Höhe von EUR 801,00 (bzw. EUR 1.602,00 bei zusammen veranlagten Steuerpflichtigen) in Abzug gebracht werden; ein Abzug der tatsächlich angefallenen Werbungskosten ist nicht möglich. Ein Verlust kann durch den Abzug des Sparer-Pauschbetrages nicht erzielt werden.

Verluste aus der Veräußerung von Aktien dürfen nur mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien, nicht aber mit anderen Einkünften aus Kapitalvermögen, im laufenden oder in einem späteren Jahr ausgeglichen werden. Sofern eine Verrechnung in dem Veranlagungszeitraum, in dem die Verluste realisiert werden, nicht möglich ist, können diese Verluste nur in zukünftige Veranlagungszeiträume vortragen und dort mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien, die in diesen zukünftigen Veranlagungszeiträumen erzielt werden, verrechnet werden.

Die Abgeltungsteuer auf den Veräußerungsgewinn wird im Wege des Kapitalertragssteuerabzugs grundsätzlich von der inländischen auszahlenden Stelle (Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut, Wertpapierhandelsunternehmen oder Wertpapierhandelsbank – im Folgenden „**Auszahlende Stelle**“), die die Übertragung der Aktien gegen Barabfindung durchführt, einbehalten. Sofern der Aktionär der Kirchensteuer unterliegt, ist von der Auszahlenden Stelle zusätzlich Kirchensteuer als Zuschlag einzubehalten, es sei denn, der Aktionär hat rechtzeitig einen Antrag auf Setzen eines Sperrvermerks beim Bundeszentralamt für Steuern gestellt (der Sperrvermerk befreit jedoch nicht von der Pflicht zur Nacherklärung der Kirchensteuer im Rahmen der Einkommensteuererklärung). Der Steuerabzug bemisst sich grundsätzlich nach dem Veräußerungsgewinn (d.h. dem Unterschiedsbetrag zwischen den Einnahmen aus der Veräußerung nach Abzug der Aufwendungen, die im unmittelbaren sachlichen Zusammenhang mit der Veräußerung stehen, und den fortgeführten An-

schaffungskosten für die Aktien), wenn die Aktien von der Auszahlenden Stelle seit der Anschaffung ununterbrochen verwahrt worden sind. Wurden die Aktien von der Auszahlenden Stelle nicht seit dem Erwerb verwahrt und sind die Anschaffungskosten nicht nachgewiesen bzw. ist ein solcher Nachweis nicht zulässig, ist die Kapitalertragsteuer auf 30 % der Einnahmen aus der Veräußerung der Aktien zu erheben.

Der Steuerabzug durch die Auszahlende Stelle hat grundsätzlich abgeltende Wirkung, d.h. mit dem Steuerabzug ist die Einkommensteuerschuld des Minderheitsaktionärs im Hinblick auf den Veräußerungsgewinn abgegolten; der Gewinn muss nicht mehr in der Einkommensteuererklärung angegeben werden. Unterbleibt der Steuerabzug (z.B. mangels inländischer Auszahlender Stelle), hat der Aktionär den Gewinn in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben. Der Aktionär kann beantragen, dass hinsichtlich seiner Einkünfte aus Kapitalvermögen eine Einkommensteuerveranlagung durchgeführt wird, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt (sogenannte Günstigerprüfung).

Der Gewinn aus der Veräußerung einer Wesentlichen Beteiligung unterliegt nicht der Abgeltungsteuer. D.h. wenn ein Aktionär oder im Falle des unentgeltlichen Erwerbs sein Rechtsvorgänger zu irgendeinem Zeitpunkt innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Übertragung mindestens mit 1 % unmittelbar oder mittelbar am Kapital der HTDE beteiligt war, hat eine etwaige auf den Veräußerungsgewinn erhobene Kapitalertragsteuer ausnahmsweise keine abgeltende Wirkung. Hat der Minderheitsaktionär die Aktien unentgeltlich erworben, werden die Besitzzeit und die Beteiligungsquote des Rechtsvorgängers (gegebenenfalls auch mehrerer Rechtsvorgänger) des Aktionärs mitberücksichtigt.

Auf Gewinne aus der Veräußerung einer Wesentlichen Beteiligung findet das Teileinkünfteverfahren Anwendung. Der Veräußerungsgewinn ist nur in Höhe von 60 % einkommensteuerpflichtig und unterliegt dem persönlichen progressiven Einkommensteuertarif des betreffenden Minderheitsaktionärs (zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer hierauf). Soweit eine Auszahlende Stelle im Hinblick auf den Veräußerungsgewinn einen Steuerabzug (zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer hierauf) vornimmt, hat dieser keine abgeltende Wirkung. Der Minderheitsaktionär muss den Gewinn in seiner Einkommensteuererklärung angeben. Die von der Auszahlenden Stelle einbehaltene Kapitalertragsteuer wird bei der Steuerveranlagung des Minderheitsaktionärs auf dessen Steuerschuld angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet. Der Sparer-Pauschbetrag wird nicht gewährt.

Aufwendungen, die im wirtschaftlichen Zusammenhang mit der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der HTDE auf die HGHG stehen sowie Veräußerungsverluste sind ebenfalls nur in Höhe von

60 % steuerlich abzugsfähig, soweit nicht weitere Verlustabzugsbeschränkungen eingreifen.

(ii) Aktien im Betriebsvermögen

Bei Aktien, die dem Betriebsvermögen eines Minderheitsaktionärs der HTDE zuzuordnen sind, hängt die Besteuerung davon ab, ob der Minderheitsaktionär eine Körperschaft, eine natürliche Person (sogeannter Einzelunternehmer) oder eine Personengesellschaft (sogeannte Mitunternehmerschaft) ist.

Körperschaften

Der Körperschaftsteuer unterliegen unter anderem Körperschaften, Personenvereinigungen und Vermögensmassen (z.B. Kapitalgesellschaften wie eine GmbH oder AG), die ihren Sitz und Ort der Geschäftsleitung in Deutschland haben. Diese sind in Deutschland unbeschränkt körperschaftsteuerpflichtig. Auf nicht in Deutschland unbeschränkt sowie auf in Deutschland beschränkt körperschaftsteuerpflichtige Körperschaften, Personenvereinigungen und Vermögensmassen bzw. Körperschaften, Personenvereinigungen und Vermögensmassen, die zwar in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig, aber nicht im Sinne eines anwendbaren Doppelbesteuerungsabkommens ansässig sind, wird im Folgenden nicht eingegangen.

Befinden sich die Aktien im Betriebsvermögen einer Körperschaft, so ist ein Veräußerungsgewinn aus der Übertragung der Aktien grundsätzlich zu 100 % von der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer befreit. Jedoch gelten 5 % des Veräußerungsgewinns pauschal als nicht abzugsfähige Betriebsausgaben und unterliegen deshalb bei nicht steuerbefreiten Körperschaften der Körperschaftsteuer zu einem Steuersatz in Höhe von 15 % (zuzüglich Solidaritätszuschlag) und, wenn die Aktien zu einem inländischen gewerblichen Betriebsvermögen gehören, der Gewerbesteuer. Im Ergebnis ist ein Veräußerungsgewinn daher grundsätzlich zu 95 % steuerfrei.

Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen im Zusammenhang mit den übertragenen Aktien dürfen grundsätzlich nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden.

Besondere Regelungen gelten z.B. für Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, Finanzunternehmen, Lebensversicherungs- und Krankenversicherungsunternehmen und Pensionsfonds. Hierauf wird im Rahmen dieser Darstellung nicht eingegangen.

Natürliche Personen

Sind die Aktien Betriebsvermögen einer natürlichen Person (Einzelunternehmer), so unterliegt ein Veräußerungsgewinn aus der Übertragung der Aktien der Einkommensteuer. Es gilt das Teileinkünfteverfahren. Der Veräußerungsgewinn ist zu 60 % einkommensteuerpflichtig und unterliegt dem persönlichen progressiven Einkommensteu-

ertarif des Minderheitsaktionärs (zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer hierauf). Veräußerungsverluste und Aufwendungen, die mit dem Gewinn in wirtschaftlichem Zusammenhang stehen, können zu 60 % berücksichtigt werden, soweit nicht weitere Verlustabzugsbeschränkungen eingreifen. Gehören die Aktien zu einem inländischen gewerblichen Betriebsvermögen des Minderheitsaktionärs unterliegt ein etwaiger Veräußerungsgewinn ferner der Gewerbesteuer, allerdings ebenfalls nur zu 60 %. Die Gewerbesteuer wird nach einem pauschalierten Verfahren in gewissen Grenzen auf die persönliche Einkommensteuer des Aktionärs angerechnet.

Personengesellschaften

Befinden sich die Aktien im Betriebsvermögen einer Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft), so wird Einkommen- oder Körperschaftsteuer (jeweils zuzüglich Solidaritätszuschlag) auf einen Veräußerungsgewinn aus der Übertragung der Aktien grundsätzlich nur auf der Ebene des jeweiligen Gesellschafters der Personengesellschaft erhoben. Die Besteuerung richtet sich nach den vorstehend für Körperschaften oder natürliche Personen als Aktionäre dargestellten Regeln, die gelten würden, wenn der Gesellschafter unmittelbar Aktionär der HTDE wäre.

Auf der Ebene der Personengesellschaft unterliegt ein Veräußerungsgewinn aus der Übertragung der Aktien der Gewerbesteuer, wenn die Aktien zum Betriebsvermögen eines inländischen Gewerbebetriebs der Personengesellschaft gehören. Dabei hängt die Steuerpflicht davon ab, welche Gesellschafter in welchem Umfang an der Personengesellschaft beteiligt sind: Soweit eine Körperschaft Gesellschafter der Personengesellschaft ist, sind im Ergebnis 95 % des Veräußerungsgewinns von der Gewerbesteuer befreit. Soweit eine natürliche Person Gesellschafter der Personengesellschaft ist, unterliegt der Veräußerungsgewinn zu 60 % der Gewerbesteuer. Die Gewerbesteuer wird dann allerdings nach einem pauschalierten Verfahren innerhalb gewisser Grenzen auf die persönliche Einkommensteuer des Gesellschafters angerechnet. Veräußerungsverluste werden auf Ebene der Personengesellschaft gewerbesteuerlich nicht berücksichtigt, soweit es sich bei den Mitunternehmern um unbeschränkt steuerpflichtige Körperschaften handelt. Soweit natürliche Personen Mitunternehmer sind, wird ein Veräußerungsverlust in Höhe von 60 % für gewerbesteuerliche Zwecke berücksichtigt.

Kapitalertragsteuer

Veräußerungsgewinne aus Aktien, die von unbeschränkt steuerpflichtigen Körperschaften gehalten werden, unterliegen grundsätzlich nicht dem abgeltenden Kapitalertragssteuerabzug.

Gleiches gilt bei natürlichen Personen oder Personengesellschaften, wenn der Veräußerungserlös zu den Betriebseinnahmen eines inlän-

dischen Betriebs gehört und der Aktionär dies nach amtlich vorgeschriebenen Vordruck gegenüber der inländischen Auszahlenden Stelle erklärt und bestimmte Voraussetzungen vorliegen.

In anderen Fällen hat die die Veräußerung durchführende inländische Auszahlende Stelle grundsätzlich Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 % (zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer) einzubehalten. Die einbehaltene Kapitalertragsteuer und der einbehaltene Solidaritätszuschlag haben bei im Betriebsvermögen gehaltenen Aktien keine abgeltende Wirkung, sondern werden nur auf die Steuerschuld des Veräußerers angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet.

8 Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung

8.1 Vorbemerkung

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses werden die Aktien der Minderheitsaktionäre der HTDE gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung auf die HGHG übertragen. Die HGHG legt gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG die Höhe der Barabfindung fest. Die Barabfindung muss die Verhältnisse der HTDE im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen.

Über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der HTDE auf die HGHG wird die außerordentliche Hauptversammlung der HTDE am 19. November 2020 beschließen.

Die HGHG hat zu ihrer Unterstützung bei der Festlegung der den Minderheitsaktionären zu gewährenden angemessenen Barabfindung die KPMG als neutralen Gutachter beauftragt, eine Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der HTDE sowie zur Höhe der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG zum Bewertungsstichtag, dem 19. November 2020, zu erstellen. KPMG hat ihre Arbeiten vom 2. Juli 2020 bis 5. Oktober 2020 durchgeführt und der HGHG ihre Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der HTDE und zur angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG zum Bewertungsstichtag, dem 19. November 2020, am 5. Oktober 2020 vorgelegt.

Die Geschäftsführung der HGHG hat die den Minderheitsaktionären der HTDE zu gewährende angemessene Barabfindung nach eigener Prüfung auf der Grundlage dieser Gutachtlichen Stellungnahme festgelegt. Die wesentlichen Erwägungen zur Bemessung der Barabfindung werden nachfolgend zusammengefasst. Zur näheren Erläuterung und Begründung der im Sinne von § 327a Abs. 1 AktG angemessenen Barabfindung wird auf die Gutachtliche Stellungnahme verwiesen. Die HGHG macht sich die Ausführungen in der Gutachtlichen Stellungnahme, die diesem Übertragungsbericht als Anlage 7 beigefügt ist und die einen integralen Bestandteil dieses Übertragungsberichts bildet, inhaltlich in vollem Umfang zu eigen.

8.2 Ermittlung und Festlegung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG

Die HGHG hat die angemessene Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG auf

EUR 67,93 je Aktie der HTDE

festgelegt. Für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung wurde eine Unternehmensbewertung der HTDE sowie der relevante Börsenkurs herangezogen. Den von der HGHG in der Vergangenheit etwa an die Landesbank Baden-Württemberg für den Erwerb von Aktien an der HTDE gezahlten Preisen kommt bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts und des Bundesgerichtshofs keine rechtliche Bedeutung zu (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94; BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09). Insofern wird auf die weitergehenden Ausführungen der Gutachtlichen Stellungnahme (beigefügt als Anlage 7), insbesondere auf die Seiten 101 und 102 verwiesen.

Nach Auffassung der HGHG ergibt sich die Angemessenheit der vorstehend festgelegten Barabfindung aus folgenden Gründen:

8.2.1 Unternehmensbewertung der HTDE nach dem Ertragswertverfahren

KPMG hat den objektivierten Unternehmenswert der HTDE im Auftrag der HGHG nach den in Wissenschaft, Praxis und Rechtsprechung anerkannten Grundsätzen des Ertragswertverfahrens ermittelt und hierfür die „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S1 in der Fassung vom 2. April 2008) zugrunde gelegt.

Die Bewertung erfolgte auf den Bewertungsstichtag 19. November 2020 als dem Tag, an dem über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der HTDE in der außerordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft Beschluss gefasst werden soll. Grundlage der Bewertung waren Vergangenheits- und Plandaten der HTDE sowie Informationen über die Gesellschaft.

Nach der Gutachtlichen Stellungnahme der KPMG beträgt der nach IDW S1 ermittelte objektivierte Unternehmenswert der HTDE zum 19. November 2020

EUR 2.315,5 Mio.

Umgelegt auf die 34.088.053 ausgegebenen nennwertlosen auf den Inhaber lautenden Stückaktien folgt hieraus ein anteiliger Unternehmenswert in Höhe von

EUR 67,93

je Stückaktie der HTDE.

8.2.2 Börsenkurs der HTDE-Aktie und Referenzzeitraum

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts darf ein existierender Börsenkurs bei der Ermittlung des wahren Unternehmenswertes nicht unberücksichtigt bleiben und bildet bei der Ermittlung von Abfindungen im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen grundsätzlich die Wert-

untergrenze (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94). Dies gilt auch für die im Zusammenhang mit dem Ausschluss von Minderheitsaktionären gemäß §§ 327a ff. AktG zu gewährende Barabfindung (BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09).

Für die Angemessenheit der Barabfindung ist nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs nicht der Börsenkurs zu einem bestimmten Stichtag, sondern der über einen Zeitraum von drei Monaten gebildete durchschnittliche Börsenkurs maßgeblich (BGH, Beschluss vom 12. März 2001, II ZB 15/00). Nach der Stollwerck-Entscheidung des Bundesgerichtshofs ist der nach Umsatz gewichtete Durchschnittskurs innerhalb der dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme zu ermitteln (BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09).

In Übereinstimmung mit der vorstehend beschriebenen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs und des Bundesverfassungsgerichts geht die HGHG davon aus, dass der umsatzgewichtete inländische durchschnittliche Börsenkurs während eines Zeitraums von drei Monaten vor der Bekanntmachung der beabsichtigten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre zu ermitteln ist. Mit Schreiben vom 25. Mai 2020 hat die HGHG gegenüber dem Vorstand der HTDE die Absicht erklärt, ein Verlangen nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre der HTDE zu übermitteln. Dies hat die HTDE durch eine Ad-hoc-Mitteilung gemäß Art. 17 Abs. 1 MAR noch am selben Tage über das elektronische Informationsverbreitungssystem DGAP öffentlich bekannt gemacht. Maßgeblicher Referenzzeitraum ist danach der Dreimonatszeitraum zwischen dem 25. Februar 2020 und dem 24. Mai 2020, dem letzten Börsenhandelstag vor der vorstehend erwähnten Ad-hoc-Mitteilung.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat der HGHG am 4. Juni 2020 den auf der Grundlage von § 5 Abs. 3 WpÜG-AngebotsVO ermittelten durchschnittlichen Börsenkurs für den Zeitraum zwischen dem 25. Februar 2020 und dem 24. Mai 2020, mit EUR 44,30 mitgeteilt.

Der Bundesgerichtshof schränkt den Grundsatz der Maßgeblichkeit des vorstehend beschriebenen Referenzzeitraums lediglich ausnahmsweise ein, wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum (im vom Bundesgerichtshof konkret entschiedenen Fall ein Zeitraum von siebeneinhalb Monaten) verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt (BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09). Vorliegend werden zwischen der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme am 25. Mai 2020 und der Hauptversammlung der HTDE am 19. November 2020, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der HTDE auf die HGHG entscheidet, weniger als sechs Monate liegen. Ein solcher Zeitraum ist kein längerer Zeitraum im Sinne der Rechtsprechung, der eine Hochrechnung oder Anpassung des nach dem grundsätzlich maßgeblichen Referenzzeitraums ermittelten Börsenwert erforderlich machen würde (BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09; OLG Saarbrücken, Beschluss vom 11. Juni 2014, 1 W 18/13; OLG Stuttgart, Beschluss vom 4. Mai 2011, 20 W 11/08). Es liegen auch keine besonderen Umstände vor, die ausnahmsweise eine

Hochrechnung des Börsenkurses oder eine Berücksichtigung des Börsenkurses der Aktien der HTDE ab dem 24. Mai 2020 geboten erscheinen lassen.

Ausnahmsweise kann ein bestehender Börsenkurs nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs nicht als Untergrenze zur Ermittlung des Wertes zu berücksichtigen sein, wenn er nicht den Verkehrswert der Aktien widerspiegelt, da z.B. über einen längeren Zeitraum kein Börsenhandel mit Aktien der Gesellschaft stattgefunden hat, wenn einzelne Minderheitsaktionäre wegen bestehender Marktengpässe nicht in der Lage sind, ihre Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder wenn der Börsenkurs manipuliert worden ist (BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94). Solche besonderen Umstände liegen nicht vor. Allein der für den Fall eines Squeeze-Out typischerweise nur geringe Streubesitz kann nicht rechtfertigen, von der Berücksichtigung des Börsenkurses abzusehen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 4. Mai 2011, 20 W 11/08).

Der nach den vorstehenden Grundsätzen maßgebliche volumengewichtete Durchschnittskurs für den Dreimonatszeitraum vor Bekanntmachung der Absicht des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre in Höhe von EUR 44,30 unterschreitet wertmäßig den nach dem Ertragswert ermittelten objektivierten Unternehmenswert je Aktie der HTDE in Höhe von EUR 67,93. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs ist die angemessene Barabfindung in diesen Fällen nach dem höheren objektivierten Unternehmenswert der Aktien zu bestimmen (BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09).

Die Geschäftsführung der HGHG ist davon überzeugt, dass die Minderheitsaktionäre mit einer Zahlung in Höhe von EUR 67,93 je Aktie der HTDE eine angemessene Barabfindung im Sinne von §§ 327a ff. AktG erhalten und für den Verlust ihrer Aktionärsstellung wirtschaftlich vollumfänglich entschädigt werden.

8.3 Festlegung der Barabfindung

Da der nach der anerkannten sog. Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert pro Aktie von HTDE den relevanten Börsenkurs im Dreimonatszeitraum vor dem 25. Mai 2020 übersteigt, ist der ermittelte Unternehmenswert zur Bemessung der angemessenen Barabfindung als Mindestbetrag maßgeblich. Daher hat sich die HGHG in Anlehnung an die Gutachtliche Stellungnahme von KPMG und dem darin ermittelten Unternehmenswert und Unternehmenswert pro Aktie von HTDE dazu entschieden, eine Barabfindung in Höhe von

EUR 67,93

je nennwertloser auf den Inhaber lautende Stückaktie von HTDE festzulegen.

9 Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

Der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer Mazars hat die Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG geprüft. Mazars erstattet über das Ergebnis ihrer

Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung gemäß §§ 327c Abs. 2 Satz 2 bis Satz 4, 293e AktG einen gesonderten schriftlichen Bericht.

Die ausscheidenden Aktionäre der HTDE können die Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 327f Satz 2 AktG in einem Spruchverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz gerichtlich überprüfen lassen. Der Antrag gegen die HGHG als Hauptaktionärin kann nur binnen drei Monaten nach dem Tag gestellt werden, an dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister nach § 10 HGB als bekannt gemacht gilt. Der Antrag ist binnen dieser Frist auch mit konkreten Einwendungen gegen den als Grundlage für die festgesetzte Barabfindung ermittelten Unternehmenswert zu begründen. Eine Entscheidung im Spruchverfahren wirkt für und gegen alle ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre.

Düsseldorf, den 8. Oktober 2020

HSBC Germany Holdings GmbH



Geschäftsführer



Geschäftsführer/in

Anlage 1



HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

- Vorstand -

Königsallee 21/23

40212 Düsseldorf

Vorab per Email

Düsseldorf, 25. Mai 2020

Ankündigung des Verlangens nach einem Hauptversammlungsbeschluss zur Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) gemäß §§ 327a ff. AktG

Sehr geehrte Damen und Herren,

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

Das Grundkapital der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG beträgt EUR 91.423.896,95 und ist eingeteilt in 34.088.053 nennwertlose Inhaberaktien. Die HSBC Germany Holdings GmbH hält derzeit unmittelbar 27.498.050 Aktien der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, was einem Anteil von ca. 80,67% am Grundkapital der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG entspricht. Die Landesbank Baden-Württemberg AöR hält zurzeit noch 6.361.002 Aktien an der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, was einem Anteil von ca. 18,66% am Grundkapital entspricht.

Am heutigen Montag, den 25. Mai 2020 hat die HSBC Germany Holdings GmbH mit der Landesbank Baden-Württemberg AöR einen Anteilskaufvertrag über den Erwerb sämtlicher von der Landesbank Baden-Württemberg gehaltener Anteile an der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG geschlossen.

Nach Vollzug dieses Anteilskaufvertrags, welcher in Kürze vorgesehen ist, werden der HSBC Germany Holdings GmbH Aktien der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG in Höhe von mehr als 95% des Grundkapitals gehören. Die HSBC Germany Holdings GmbH wird damit künftig Hauptaktionär der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG i.S.d. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG sein.

Mit diesem Schreiben möchten wir Sie davon in Kenntnis setzen, dass wir nach Vollzug des Anteilskaufvertrags verlangen werden, dass die Hauptversammlung der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft auf die HSBC Germany Holdings GmbH als Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt. Das förmliche Verlangen gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG werden wir Ihnen rechtzeitig übermitteln. Daher bitten wir Sie, bereits jetzt alle nach §§ 327a ff. AktG erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, damit ein solcher Übertragungsbeschluss baldmöglichst im Rahmen einer Hauptversammlung der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG noch im Geschäftsjahr 2020 gefasst werden kann.

Zur Festlegung der angemessenen Barabfindung werden wir u.a. eine Unternehmensbewertung durchführen. Wir bitten Sie, uns zu diesem Zwecke gemäß § 327b Abs. 1 Satz 2 AktG alle für die Festlegung der Barabfindung notwendigen Unterlagen zur Verfügung zu stellen und Auskünfte zu erteilen. Die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung wird durch einen vom Landgericht Düsseldorf auszuwählenden und zu bestellenden sachverständigen Prüfer geprüft werden. Einen entsprechenden Antrag auf Prüferbestellung wird die HSBC Germany Holdings GmbH zeitnah stellen. Die Höhe der Barabfindung werden wir Ihnen nach deren Festlegung mitteilen.

Den gemäß § 327c Abs. 2 AktG erforderlichen schriftlichen Bericht, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden, sowie eine § 327b Abs. 3 AktG entsprechende Gewährleistungserklärung eines Kreditinstituts werden wir Ihnen rechtzeitig übermitteln.

Mit freundlichen Grüßen

HSBC Germany Holdings GmbH



Dr. Detlef Irmen
Geschäftsführer



Dr. Annika Henrichs
Geschäftsführerin

Anlage 2

HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

- Vorstand -

Königsallee 21/23

40212 Düsseldorf

Düsseldorf, 8. Oktober 2020

Konkretisiertes Verlangen nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

mit Schreiben vom 25. Mai 2020 haben wir Sie über unsere Absicht informiert, nach Vollzug des zwischen der HSBC Germany Holdings GmbH („**HGHG**“) und der Landesbank Baden-Württemberg am selben Tag abgeschlossenen Anteilskaufvertrags (der „**Anteilskaufvertrag**“) die Minderheitsaktionäre der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG („**HTDE**“) nach §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung auszuschließen.

Der Anteilskaufvertrag ist inzwischen vollzogen. Die HGHG hält nunmehr gemäß der als **Anlage 1** beigefügten Depotbestätigung der HTDE (in ihrer Funktion als Depotbank der HGHG) insgesamt unmittelbar 33.859.052 der insgesamt 34.088.053 HTDE-Aktien, was einem Anteil von ca. 99,33 % entspricht. Sie ist damit Hauptaktionärin im Sinne von § 327a Abs. 1 AktG.

Wir fordern Sie gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG auf, eine außerordentliche Hauptversammlung der HTDE einzuberufen und den folgenden Tagesordnungspunkt auf die Tagesordnung dieser Hauptversammlung zu setzen:

„Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG auf die HSBC Germany Holdings GmbH mit Sitz in Düsseldorf (Hauptaktionärin) gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. Aktiengesetz.“

Die HGHG als Hauptaktionärin der HTDE hat mittlerweile gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG die an die Minderheitsaktionäre der HTDE zu zahlende angemessene Barabfindung auf EUR 67,93 je auf den Inhaber lautende Stückaktie der HTDE festgelegt. Dies entspricht dem von der HGHG mit Unterstützung der KPMG AG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert der HTDE je Stückaktie.

Der vorgesehene Übertragungsbeschluss soll daher wie folgt lauten:

„Die nennwertlosen auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG werden gemäß §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer von der HSBC Germany Holdings GmbH (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 67,93 je nennwertloser auf den Inhaber lautende Stückaktie der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG auf die Hauptaktionärin übertragen.“

Eine Erklärung der Commerzbank AG, durch die diese gemäß § 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der HGHG übernimmt, den Minderheitsaktionären unverzüglich nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gemäß § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG, d.h. nachdem der Übertragungsbeschluss im Handelsregister der HTDE eingetragen worden ist, die festgelegte angemessene Barabfindung in Höhe von EUR 67,93 je Stückaktie der HTDE zu zahlen, ist diesem Schreiben als **Anlage 2** beigefügt.

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

Die Angemessenheit der Barabfindung wurde zudem durch die Mazars GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft („**Mazars**“) als vom Landgericht Düsseldorf durch Beschluss vom 30. Juni 2020 bestellten sachverständigen Prüfer nach § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG gesondert überprüft und bestätigt. Der Prüfungsbericht von Mazars wird Ihnen vor Einberufung der Hauptversammlung zu Verfügung gestellt.

Den Eingang dieses Schreibens bitten wir Sie, uns zu bestätigen.

Mit freundlichen Grüßen

HSBC Germany Holdings GmbH



Dr. Detlef Irmen
Geschäftsführer



Dr. Annika Henrichs
Geschäftsführerin



An die Geschäftsführung
HSBC Germany Holdings GmbH
Herrn Dr. Detlef Irmen
Königsallee 21/23
40212 Düsseldorf

Roland Höbel
T. +49 211 910-3831
roland.hoebel@hsbc.de

www.hsbc.de

8. Oktober 2020

Bestandsaufstellung per 08.10.2020

Sehr geehrter Herr Dr. Irmen,

hiermit bestätigen wir die im Folgenden genannten Bestände für Aktien der HSBC TRINKAUS+BURKH O.N. per Stichtag 28.05.2020 in ihren unten genannte Depots verwahrt zu haben. Die Aktien werden in den verwahrten Streifbandverwahrung (ISIN DE0008115148) und Girosammelverwahrung (ISIN DE0008115106) geführt.

ISIN	Depotnummer	Depotbezeichnung	Menge	Einheit	Verwahrt	Lagerort
DE0008115106	#7000303008	HSBC GERMANY HOLDINGS	8.681.002	Stk	Girosammel	Deutschland
DE0008115106	#7000303016	HSBC GERMANY HOLDINGS	121.800	Stk	Girosammel	Deutschland
DE0008115106	#7000303024	HSBC GERMANY HOLDINGS	1.250.000	Stk	Girosammel	Deutschland
DE0008115106	#7000303032	HSBC GERMANY HOLDINGS	4.833.738	Stk	Girosammel	Deutschland
DE0008115106	#7000303059	HSBC GERMANY HOLDINGS	2.100.000	Stk	Girosammel	Deutschland
DE0008115106	#7000303067	HSBC GERMANY HOLDINGS	2.148.912	Stk	Girosammel	Deutschland
DE0008115106	#7000303083	HSBC GERMANY HOLDINGS	2.123.600	Stk	Girosammel	Deutschland
DE0008115148	#7000303008	HSBC GERMANY HOLDINGS	12.600.000	Stk	Streifbandverwahrung	Deutschland
Summe Bestand		HSBC GERMANY HOLDINGS	33.859.052	Stk		Deutschland

Zudem bestätigen wir Ihnen das Emissionsvolumen per 28.05.2020 sowie den prozentualen Anteil der von Ihnen gehaltenen Stücke am Emissionsvolumen.

ISIN	Depotnummer	Menge	Einheit
DE0008115106	Emissionsvolumen	21.488.053	Stk
DE0008115148	Emissionsvolumen	12.600.000	Stk
Summe Emission		34.088.053	Stk
Anteil Bestand am Emissionsvolumen		99,32821	in %

Mit freundlichen Grüßen

HSBC Deutschland

Claudia Rehbach

Martina Hauser

HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
Postfach 10 11 08, 40002 Düsseldorf
Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf
Telefon: +49 211 910-0
Telefax: +49 211 910-616

Aktiengesellschaft
Sitz Düsseldorf, Handelsregister
Amtsgericht Düsseldorf HRB 54447
Umsatzsteuer-ID-Nr.: DE 121 310 482
BIC: TUBDDEDD

Mitglieder des Vorstands:
Carola Gräfin v. Schmettow (Sprecherin),
Dr. Rudolf Apenbrink, Fredun Mazaheri,
Thomas Runge, Nicolo Salsano
Aufsichtsratsvorsitzender: Andreas Schmitz

Commerzbank AG, Kaiserstraße 16, 60311 Frankfurt

Firmenkunden

An die
HSBC Germany Holdings GmbH
z. Hd. Herrn Dr. Detlef Irmen
Königsallee 21/23

40212 Düsseldorf

Benjamin Melzer
Postanschrift:
60261 Frankfurt am Main
Geschäftsräume:
Kaiserstraße 16, 60311 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 136 23457
Benjamin.Melzer@commerzbank.com

zur Übermittlung an den Vorstand der
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
z. Hd. Carola Gräfin von Schmettow
Königsallee 21/23

08. Oktober 2020

Ausschluss der Minderheitsaktionäre der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Düsseldorf, gemäß § 327a AktG – Erklärung gemäß § 327b Abs. 3 AktG

Die HSBC Germany Holdings GmbH, Düsseldorf, eingetragen im Handelsregister Düsseldorf unter HRB 30712, hat uns mitgeteilt, dass sie per 08. Oktober 2020 unmittelbar rund 99,33 Prozent der auf das Grundkapital der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG in Höhe von Euro 91.423.896,95 ausgegebenen Stück 34.088.053 Aktien hält und somit den in § 327a Abs. 1 AktG genannten Schwellenwert von 95 Prozent überschreitet und mithin Hauptaktionärin im Sinne dieser Bestimmung ist.

Die HSBC Germany Holdings GmbH hat uns darüber hinaus ihre Absicht mitgeteilt, als Hauptaktionärin die Aktien sämtlicher übrigen Aktionäre der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG (Minderheitsaktionäre) im Rahmen eines Verfahrens zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre gemäß den §§ 327a ff. AktG zu erwerben.

Auf Verlangen der HSBC Germany Holdings GmbH soll in der außerordentlichen Hauptversammlung der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG am 19. November 2020 gemäß § 327a Abs. 1 AktG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer von der HSBC Germany Holdings GmbH festgelegten Barabfindung in Höhe von Euro 67,93 (in Worten: siebenundsechzig Euro und dreiundneunzig Cent) für je eine auf den Inhaber lautende Stückaktie der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 2,68 je Aktie beschlossen werden.

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG gehen kraft Gesetzes alle Aktien der Minderheitsaktionäre der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG auf die HSBC Germany Holdings GmbH über. Den Inhabern der übergegangenen Aktien steht gegen die HSBC Germany Holdings GmbH ein Anspruch auf unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung zu.

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Hans-Jörg Vetter
Vorstand: Martin Zielke (Vorsitzender),
Roland Boekhout, Marcus Chromik,
Jörg Hessenmüller, Bettina Orlopp, Sabine Schmittroth

Commerzbank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main
Handelsregister: Amtsgericht Frankfurt am Main, HRB 32000
USt-IdNr.: DE 114 103 514

Dies vorausgeschickt, übernimmt die COMMERZBANK Aktiengesellschaft, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 32000, als im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut hiermit nach § 327b Abs. 3 AktG in Form einer Bankgarantie unbedingt und unwiderruflich die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der HSBC Germany Holdings GmbH, den Minderheitsaktionären der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses gemäß § 327a Abs. 1 AktG in das Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von Euro 67,93 (Abfindungsbetrag) für je eine auf die Hauptaktionärin übergegangene auf den Inhaber lautende Stückaktie der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 2,68 je Aktie zu zahlen.

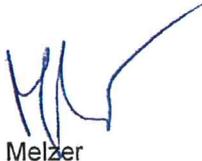
Wir übernehmen darüber hinaus die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der HSBC Germany Holdings GmbH, den Minderheitsaktionären Zinsen gemäß § 327b Abs. 2 AktG auf die festgelegte Barabfindung i. H. v. fünf Prozentpunkten über dem Basiszinssatz gemäß § 247 BGB p.a. zu zahlen.

Aus dieser Garantie erwirbt jeder Minderheitsaktionär einen unaufhebbaren Zahlungsanspruch unmittelbar gegen uns.

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

Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Mit freundlichen Grüßen
Commerzbank AG
Institutionals

ppa. 
Benjamin Melzer
Head of Markets Banks

ppa. 
Andreas Strate
Senior Banker

Nummer 938 der Urkundenrolle für 2020

Die vorstehenden, vor mir vollzogenen Unterschriften von

1. Herrn Benjamin **Melzer**, geb. am 01.08.1974,
- ausgewiesen durch gültigen amtlichen Lichtbildausweis -
2. Herrn Andreas **Strate**, geb. am 22.08.1964,
- ausgewiesen durch gültigen amtlichen Lichtbildausweis -

beide geschäftsansässig Kaiserstraße 16, D-60311 Frankfurt am Main,

werden hiermit beglaubigt.

Gleichzeitig bescheinige ich aufgrund Einsichtnahme in das Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main am 01.10.2020 zu HRB 32000, dass die Herren Melzer und Strate als Prokuristen der **COMMERZBANK Aktiengesellschaft** mit dem Sitz in Frankfurt am Main eingetragen und beide gemeinsam zur Vertretung der Gesellschaft berechtigt sind.

Die Frage nach einer Vorbefassung im Sinne des § 3 Abs. 1 Nr. 7 BeurkG wurde verneint.

Frankfurt am Main, den 7. Oktober 2020



Gregor Segner
Notar

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Gregor Segner". The signature is stylized and written over the printed name and title.

Anlage 3

Abschrift (Telekopie gemäß § 169 Abs. 3 ZPO)

35 O 49/20 [AktE]

**Landgericht Düsseldorf****Beschluss**

In dem Verfahren
auf Bestellung eines Prüfers zur Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung
an dem beteiligt ist:

HSBC Germany Holdings GmbH, Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf,
Antragstellerin,

Verfahrensbevollmächtigte: Rechtsanwälte Linklaters,
Königsallee 49-51, 40212 Düsseldorf

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf
im schriftlichen Verfahren am 30.06.2020
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Dr. Vomhof

beschlossen:

Im Hinblick auf die beabsichtigte Übertragung von Aktien der HSBC
Trinkhaus & Burkhardt AG mit Sitz in Düsseldorf auf die Antragstellerin
wird gem. § 327c Abs. 2 Satz 3 in Verbindung mit § 293c Abs. 1 Satz 3
und 4 AktG die

**Mazars GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft,
Steuerberatungsgesellschaft
Bennigsen-Platz 1,
40474 Düsseldorf**

als sachverständiger Prüfer der Angemessenheit der nach § 327a Abs. 1
Satz 1 AktG an die Minderheitsaktionäre der HSBC Trinkhaus & Burkhardt
AG zu gewährenden Barabfindung bestellt.

2

Die Kosten des Verfahrens trägt die Antragstellerin.

Der Geschäftswert wird auf **50.000,00 €** festgesetzt.

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen die Entscheidung besteht die Möglichkeit der Beschwerde. Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden. Die Beschwerde ist binnen einer Frist von einem Monat bei dem Landgericht Düsseldorf (Werdener Straße 1, 40227 Düsseldorf oder Postfach 103461, 40025 Düsseldorf) einzulegen. Die Frist beginnt jeweils mit der schriftlichen Bekanntgabe des Beschlusses an die Beteiligten. Kann die schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von fünf Monaten nach Erlass des Beschlusses. Die Beschwerde ist bei dem Gericht einzulegen, dessen Beschluss angefochten wird. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird und soll begründet werden.

Düsseldorf, 30.06.2020

5. Kammer für Handelssachen

Der Vorsitzende

Dr. Vomhof

Anlage 4

Commerzbank AG, Kaiserstraße 16, 60311 Frankfurt

Firmenkunden

An die
HSBC Germany Holdings GmbH
z. Hd. Herrn Dr. Detlef Irmen
Königsallee 21/23

40212 Düsseldorf

Benjamin Melzer
Postanschrift:
60261 Frankfurt am Main
Geschäftsräume:
Kaiserstraße 16, 60311 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 136 23457
Benjamin.Melzer@commerzbank.com

zur Übermittlung an den Vorstand der
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
z. Hd. Carola Gräfin von Schmettow
Königsallee 21/23

08. Oktober 2020

Ausschluss der Minderheitsaktionäre der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Düsseldorf, gemäß § 327a AktG – Erklärung gemäß § 327b Abs. 3 AktG

Die HSBC Germany Holdings GmbH, Düsseldorf, eingetragen im Handelsregister Düsseldorf unter HRB 30712, hat uns mitgeteilt, dass sie per 08. Oktober 2020 unmittelbar rund 99,33 Prozent der auf das Grundkapital der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG in Höhe von Euro 91.423.896,95 ausgegebenen Stück 34.088.053 Aktien hält und somit den in § 327a Abs. 1 AktG genannten Schwellenwert von 95 Prozent überschreitet und mithin Hauptaktionärin im Sinne dieser Bestimmung ist.

Die HSBC Germany Holdings GmbH hat uns darüber hinaus ihre Absicht mitgeteilt, als Hauptaktionärin die Aktien sämtlicher übrigen Aktionäre der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG (Minderheitsaktionäre) im Rahmen eines Verfahrens zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre gemäß den §§ 327a ff. AktG zu erwerben.

Auf Verlangen der HSBC Germany Holdings GmbH soll in der außerordentlichen Hauptversammlung der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG am 19. November 2020 gemäß § 327a Abs. 1 AktG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer von der HSBC Germany Holdings GmbH festgelegten Barabfindung in Höhe von Euro 67,93 (in Worten: siebenundsechzig Euro und dreiundneunzig Cent) für je eine auf den Inhaber lautende Stückaktie der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 2,68 je Aktie beschlossen werden.

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG gehen kraft Gesetzes alle Aktien der Minderheitsaktionäre der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG auf die HSBC Germany Holdings GmbH über. Den Inhabern der übergegangenen Aktien steht gegen die HSBC Germany Holdings GmbH ein Anspruch auf unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung zu.

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Hans-Jörg Vetter
Vorstand: Martin Zielke (Vorsitzender),
Roland Boekhout, Marcus Chromik,
Jörg Hessenmüller, Bettina Orlopp, Sabine Schmittroth

Commerzbank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main
Handelsregister: Amtsgericht Frankfurt am Main, HRB 32000
USt-IdNr.: DE 114 103 514

Dies vorausgeschickt, übernimmt die COMMERZBANK Aktiengesellschaft, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 32000, als im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut hiermit nach § 327b Abs. 3 AktG in Form einer Bankgarantie unbedingt und unwiderruflich die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der HSBC Germany Holdings GmbH, den Minderheitsaktionären der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses gemäß § 327a Abs. 1 AktG in das Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von Euro 67,93 (Abfindungsbetrag) für je eine auf die Hauptaktionärin übergegangene auf den Inhaber lautende Stückaktie der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 2,68 je Aktie zu zahlen.

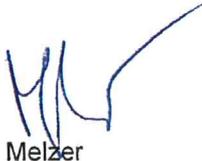
Wir übernehmen darüber hinaus die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der HSBC Germany Holdings GmbH, den Minderheitsaktionären Zinsen gemäß § 327b Abs. 2 AktG auf die festgelegte Barabfindung i. H. v. fünf Prozentpunkten über dem Basiszinssatz gemäß § 247 BGB p.a. zu zahlen.

Aus dieser Garantie erwirbt jeder Minderheitsaktionär einen unaufhebbaren Zahlungsanspruch unmittelbar gegen uns.

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

Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Mit freundlichen Grüßen
Commerzbank AG
Institutionals

ppa. 
Benjamin Melzer
Head of Markets Banks

ppa. 
Andreas Strate
Senior Banker

Nummer 938 der Urkundenrolle für 2020

Die vorstehenden, vor mir vollzogenen Unterschriften von

1. Herrn Benjamin **Melzer**, geb. am 01.08.1974,
- ausgewiesen durch gültigen amtlichen Lichtbildausweis -
2. Herrn Andreas **Strate**, geb. am 22.08.1964,
- ausgewiesen durch gültigen amtlichen Lichtbildausweis -

beide geschäftsansässig Kaiserstraße 16, D-60311 Frankfurt am Main,

werden hiermit beglaubigt.

Gleichzeitig bescheinige ich aufgrund Einsichtnahme in das Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main am 01.10.2020 zu HRB 32000, dass die Herren Melzer und Strate als Prokuristen der **COMMERZBANK Aktiengesellschaft** mit dem Sitz in Frankfurt am Main eingetragen und beide gemeinsam zur Vertretung der Gesellschaft berechtigt sind.

Die Frage nach einer Vorbefassung im Sinne des § 3 Abs. 1 Nr. 7 BeurkG wurde verneint.

Frankfurt am Main, den 7. Oktober 2020



Gregor Segner
Notar

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Gregor Segner". The signature is stylized and overlaps the printed name and title.

Anlage 5

Gesellschaft	Sitz	Anteil am Gesellschaftskapital in %
Banken und banknahe Gesellschaften		
HSBC Trinkaus & Burkhardt Gesellschaft für Bankbeteiligungen mbH*	Düsseldorf	100,0
HSBC Trinkaus & Burkhardt (International) S.A.	Luxemburg	100,0
Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH*	Düsseldorf	100,0
HSBC INKA Investment-AG TGV**	Düsseldorf	100,0
HSBC Transaction Services GmbH*	Düsseldorf	100,0
HSBC Operational Services GmbH	Düsseldorf	90,1
HSBC Trinkaus Family Office GmbH*	Düsseldorf	100,0
Trinkaus Private Equity Management GmbH	Düsseldorf	100,0
Trinkaus Private Equity Verwaltungs GmbH	Düsseldorf	100,0
HSBC Global Asset Management (Deutschland) GmbH*	Düsseldorf	100,0
HSBC Global Asset Management (Österreich) GmbH***	Wien	100,0
HSBC Global Asset Management (Switzerland) AG	Zürich	50,0
Gesellschaften mit Sonderauftrag		
HSBC Trinkaus Real Estate GmbH*	Düsseldorf	100,0
HSBC Trinkaus Immobilien Beteiligungs-KG	Düsseldorf	100,0
Trinkaus Europa Immobilien-Fonds Nr. 3 GmbH	Düsseldorf	100,0
HSBC Trinkaus Europa Immobilien-Fonds Nr. 5 GmbH	Düsseldorf	100,0
Trinkaus Immobilien-Fonds Geschäftsführungs-GmbH	Düsseldorf	100,0
Trinkaus Australien Immobilien-Fonds Nr. 1 Treuhand GmbH	Düsseldorf	100,0
Trinkaus Immobilien-Fonds Verwaltungs-GmbH	Düsseldorf	100,0
Grundstücksgesellschaften		
Grundstücksgesellschaft Trinkausstraße KG	Düsseldorf	100,0

* Ergebnisabführungsvertrag

** Unternehmensaktien

*** In Liquidation

Anlage 6



An die Geschäftsführung
HSBC Germany Holdings GmbH
Herrn Dr. Detlef Irmen
Königsallee 21/23
40212 Düsseldorf

Roland Höbel
T. +49 211 910-3831
roland.hoebel@hsbc.de

www.hsbc.de

8. Oktober 2020

Bestandsaufstellung per 08.10.2020

Sehr geehrter Herr Dr. Irmen,

hiermit bestätigen wir die im Folgenden genannten Bestände für Aktien der HSBC TRINKAUS+BURKH O.N. per Stichtag 28.05.2020 in ihren unten genannte Depots verwahrt zu haben. Die Aktien werden in den verwahrten Streifbandverwahrung (ISIN DE0008115148) und Girosammelverwahrung (ISIN DE0008115106) geführt.

ISIN	Depotnummer	Depotbezeichnung	Menge	Einheit	Verwahrt	Lagerort
DE0008115106	#7000303008	HSBC GERMANY HOLDINGS	8.681.002	Stk	Girosammel	Deutschland
DE0008115106	#7000303016	HSBC GERMANY HOLDINGS	121.800	Stk	Girosammel	Deutschland
DE0008115106	#7000303024	HSBC GERMANY HOLDINGS	1.250.000	Stk	Girosammel	Deutschland
DE0008115106	#7000303032	HSBC GERMANY HOLDINGS	4.833.738	Stk	Girosammel	Deutschland
DE0008115106	#7000303059	HSBC GERMANY HOLDINGS	2.100.000	Stk	Girosammel	Deutschland
DE0008115106	#7000303067	HSBC GERMANY HOLDINGS	2.148.912	Stk	Girosammel	Deutschland
DE0008115106	#7000303083	HSBC GERMANY HOLDINGS	2.123.600	Stk	Girosammel	Deutschland
DE0008115148	#7000303008	HSBC GERMANY HOLDINGS	12.600.000	Stk	Streifbandverwahrung	Deutschland
Summe Bestand		HSBC GERMANY HOLDINGS	33.859.052	Stk		Deutschland

Zudem bestätigen wir Ihnen das Emissionsvolumen per 28.05.2020 sowie den prozentualen Anteil der von Ihnen gehaltenen Stücke am Emissionsvolumen.

ISIN	Depotnummer	Menge	Einheit
DE0008115106	Emissionsvolumen	21.488.053	Stk
DE0008115148	Emissionsvolumen	12.600.000	Stk
Summe Emission		34.088.053	Stk
Anteil Bestand am Emissionsvolumen		99,32821	in %

Mit freundlichen Grüßen

HSBC Deutschland

Claudia Rehbach

Martina Hauser

HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
Postfach 10 11 08, 40002 Düsseldorf
Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf
Telefon: +49 211 910-0
Telefax: +49 211 910-616

Aktiengesellschaft
Sitz Düsseldorf, Handelsregister
Amtsgericht Düsseldorf HRB 54447
Umsatzsteuer-ID-Nr.: DE 121 310 482
BIC: TUBDDEDD

Mitglieder des Vorstands:
Carola Gräfin v. Schmettow (Sprecherin),
Dr. Rudolf Apenbrink, Fredun Mazaheri,
Thomas Runge, Nicolò Salsano
Aufsichtsratsvorsitzender: Andreas Schmitz

Anlage 7



Gutachtliche Stellungnahme

UNTERNEHMENSWERT UND ANGEMESSENE BARABFINDUNG

zum 19. November 2020

HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Düsseldorf

Inhaltsverzeichnis

1	Auftrag und Auftragsdurchführung	9
1.1	Auftrag	9
1.2	Auftragsdurchführung	10
2	Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen	12
2.1	Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	12
2.2	Steuerliche Grundlagen	14
2.3	Wirtschaftliche Grundlagen	15
2.4	Marktumfeld und Wettbewerbsverhältnisse	20
2.4.1	Entwicklung gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen	20
2.4.2	Entwicklung der Finanz- und Kapitalmärkte	22
2.4.3	Marktumfeld Banken	24
2.4.4	Firmenkunden- und institutionelles Kundengeschäft	28
2.4.5	Kapitalmarktgeschäft	31
2.4.6	Custody	34
2.4.7	Asset Management	36
2.4.8	Private Banking	38
3	Allgemeine Bewertungsgrundsätze	41
3.1	Ertragswert	43
3.2	Sonderwerte	45
3.3	Liquidationswert und Substanzwert	46
3.4	Börsenkurs	46
4	Methodische Vorgehensweise	48
4.1	Struktur und Abgrenzung des Bewertungsobjekts	48
4.2	Bewertungsstichtag	48
4.3	Analyse der Ertragskraft und Ableitung der Zukunftserfolge	49
4.4	Plananpassungen	49
5	Planungsrechnung	50
5.1	Planungsprozess	50
5.2	HTDE Konzern	52
5.2.1	Überblick	52
5.2.2	Planungstreue	56
5.2.3	Bereinigungen	58
5.2.4	Überleitung auf Segmente	59
5.3	Global Banking & Markets (GB&M)	60
5.3.1	Überblick	60
5.3.2	Planungsanalyse	61
5.4	Commercial Banking (CMB)	66
5.4.1	Überblick	66
5.4.2	Planungsanalyse	66
5.5	Private Banking & Asset Management (PB&AM)	70
5.5.1	Überblick	70
5.5.2	Planungsanalyse	70
5.6	Corporate Center	74
5.6.1	Überblick	74

5.6.2	Planungsanalyse	75
5.7	Steuerplanung	78
5.8	Kapitalplanung	79
5.9	Planungsrechnung für Bewertungszwecke	81
6	Kapitalisierungszinssatz	83
6.1	Eigenkapitalkosten	83
6.1.1	Basiszinssatz	84
6.1.2	Risikozuschlag	85
6.2	Wachstumsrate	90
7	Unternehmenswert	92
7.1	Ertragswert	92
7.2	Unternehmenswert	93
7.3	Wert je Aktie	94
7.4	Plausibilisierung anhand von Multiplikatoren	94
8	Analyse des Börsenkurses und Vorerwerbe	99
9	Barabfindung	103
10	Schlussbemerkung	105

Anlagenverzeichnis

Wesentliche erhaltene Unterlagen	1
Bereinigungen	2
Kurzbeschreibung der Peer Group	3
Allgemeine Auftragsbedingungen	4

Abkürzungsverzeichnis

€	Euro
€ [...] Mio.	Millionen Euro
\$	US Dollar
A/D	Advances to Deposits
AI	Alternative Investments
AktG	Aktiengesetz
AM	Asset Management (Bereich bei HTDE)
a. o.	außerordentlich
AOP	Annual Operating Plan
AT1	Additional Tier 1 (Zusätzliches regulatorisches Eigenkapital)
AuA	Assets under Administration
AuC	Assets under Custody
AuM	Assets under Management
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BC	Banking Corporates (Bereich bei HTDE)
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
BGAV	Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
BGH	Bundesgerichtshof
Bio.	Billion
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BoE	Bank of England
BSM	Balance Sheet Management (Bereich HTDE)
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BvR	Aktenzeichen des Bundesverfassungsgerichts, Verfassungsbeschwerde
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CER	Cost-Efficiency-Ratio (siehe auch CIR)
CET 1	Core Equity Tier 1 (Hartes Eigenkapital)
CHF	Schweizer Franken
CIR	Cost-Income-Ratio (siehe auch CER)
CMB	Commercial Banking (Segment bei HTDE und HSBC)

COO	Chief Operating Officer
CCyB	Countercyclical Buffer (antizyklischer Puffer)
CC / Konsolidierung	Corporate Center / Konsolidierung (Funktions- und Steuerungssegment bei HTDE und HSBC)
CRD	Capital Requirements Directive
CSP	Country Strategic Plan
DACH-Region	Zusammenfassung der Regionen Deutschland, Österreich und Schweiz
DAX	Deutscher Aktienindex
DCF	Discounted Cashflow
DDM	Dividenden-Diskontierungsmodell
EBA	European Banking Authority
EAD	Forderungsbetrag bei Ausfall; Exposure at Default
EAT	Earnings after tax
EBIT	Earnings before interest and tax
EBITDA	Earnings before interest, tax, depreciation and amortization
EC	European Commission
EIU	Economist Intelligence Unit
EK	Eigenkapital
ESG	Environment, Social & Governance (Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen)
ETF	Exchange Traded Funds
EU	Europäische Union
EURIBOR	European Interbanking Offer Rate
EUGH	Europäischer Gerichtshof
EZB	Europäische Zentralbank
f	folgende
ff	fortfolgende
F&AP	Financing & Advisory Products (Produktbereich bei HTDE)
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung
FC	Forecast (auch Hochrechnung)
FCC	Financial Crime Compliance
FCF	Free Cashflow
FIG	Global Financial Institutions Group (Bereich bei HTDE)
FK	Fremdkapital
FTE	Full Time Equivalent
FX	Foreign Exchange

GB	Global Banking (Bereich HTDE)
GBM	Global Banking & Markets (Segment bei HSBC)
GB&M	Global Banking & Markets (Segment bei HTDE)
GBP	Britischer Pfund
GC	Global Corporates (Bereich bei HTDE)
Ggf.	Gegebenenfalls
GLCM	Global Liquidity & Cash Management (Produktbereich bei HTDE)
GLRG	Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (der EZB)
GM	Global Markets (Bereich bei HTDE)
GPB	Global Private Banking (Bereich bei HTDE und HSBC)
GR	Global Research (Bereich bei HTDE)
GTRF	Global Trade & Receivables Finance (Produktbereich bei HTDE)
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGHG	HSBC Germany Holdings GmbH
HNW	High Net Worth
HOST	HSBC Operations, Services & Technology (Bereich HTDE)
HQLA	High Quality Liquid Assets
HSBC	HSBC Holdings plc
HSS	HSBC Securities Services (Bereich bei HTDE)
HTDE	HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
IC	International Coverage (Bereich bei HTDE)
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW S1	IDW Standard 1
IFRS	International Financial Reporting Standards
IT	Informationstechnik
IMF	International Monetary Funds
ISIN	Internationale Wertpapierkennnummer
KPI	Key Performance Indikator
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
Mio.	Millionen
MiFiD II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente
Mrd.	Milliarden
n/a	Not applicable
OLG Stuttgart	Oberlandesgericht Stuttgart

OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries
OTC	Over the Counter
p.a.	Per annum
PB&AM	Private Banking & Asset Management (Segment bei HTDE)
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Program
RBWM	Retail Banking & Wealth Management (Bereich bei HSBC)
RV	Risikovorsorge
Rn	Randnummer
RoE	Return on Equity
RoRWA	Return on Risk Weighted Assets
RWA	Risk Weighted Assets
SolZ	Solidaritatzuschlag
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process (aufsichtlicher uberprufungs- und Bewertungsprozess)
TCF	Total Cashflow
TMT	Telecommunications, Media and Technology
TV	Terminal Value
Tz	Textziffer
UHNWI	Ultra High Net Worth Individual
USA	United States of America
USD	United States Dollar
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WEO	World Economic Outlook
WKN	(Deutsche) Wertpapierkennnummer
WPB	Wealth & Personal Banking (Segment bei HSBC)
WpUG	Wertpapierubernahmegesetz
z. B.	zum Beispiel
Zzgl.	zuzuglich

1 Auftrag und Auftragsdurchführung

1.1 Auftrag

Die Geschäftsführung der HSBC Germany Holdings GmbH (im Folgenden auch kurz „HGHG“) hat uns mit Schreiben vom 1. Juli 2020 beauftragt, den Unternehmenswert der

HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Düsseldorf,

– im Folgenden auch kurz „HTDE“ genannt –

zu ermitteln.

Gegenstand unseres Auftrages ist eine Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der HTDE sowie zur Höhe der angemessenen Abfindung gemäß § 327a AktG als Vorbereitung auf die Berichterstattung im Zusammenhang mit dem beabsichtigten Ausschluss der Minderheitsaktionäre. Als Bewertungsstichtag haben wir den 19. November 2020, den Tag der beabsichtigten außerordentlichen Hauptversammlung, an dem über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre entschieden werden soll, zugrunde gelegt.

Bei der Auftragsdurchführung haben wir den IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1 i.d.F. 2008) zugrunde gelegt. Im Sinne dieser Stellungnahme geben wir unsere Gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines **neutralen Gutachters** ab. Der von uns ermittelte Unternehmenswert stellt danach eine objektivierte Größe dar.

Dem Auftrag liegen die als Anlage 4 beigefügten **Allgemeinen Auftragsbedingungen** für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2017 zugrunde. Die Haftungshöchstsumme bestimmt sich nach Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen und ergänzenden schriftlichen Vereinbarungen. Im Verhältnis zu Dritten ist Nr. 1 Abs. 2 und Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen maßgebend.

Die Gutachtliche Stellungnahme wird nur im Zusammenhang mit dem beabsichtigten Ausschluss der Minderheitsaktionäre der HTDE erstellt und ist nur für die interne Verwendung durch den Auftraggeber bestimmt. Die interne Verwendung umfasst auch die Verwendung im Rahmen der schriftlichen und mündlichen Berichterstattung an die Aktionäre der HTDE. Dies schließt die Möglichkeit zur Einsichtnahme in die Gutachtliche Stellungnahme im Rahmen der Einsichtnahme von Unterlagen der HTDE durch die Aktionäre der HTDE im Zusammenhang mit der außerordentlichen Hauptversammlung sowie die Veröffentlichung der Gutachtlichen Stellungnahme in vollem Wortlaut als Teil der gemäß § 327c AktG zu veröffentlichenden Unterlagen und die Verwendung in etwaigen gerichtlichen Folgeverfahren ein.

Die darüber hinausgehende **Weitergabe** unserer Gutachtlichen Stellungnahme darf vorbehaltlich der ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung von KPMG nur in vollem Wortlaut einschließlich einer schriftlichen Erklärung über den Zweck des zugrunde liegenden Auftrags sowie den mit dem Auftrag verbundenen Weitergabebeschränkungen und Haftungsbedingungen und nur

dann an andere Dritte erfolgen, wenn der jeweilige Dritte sich zuvor mit den Allgemeinen Auftragsbedingungen ergänzt um eine individuelle Haftungsvereinbarung sowie seinerseits einer verbindlichen Vertraulichkeitsverpflichtung schriftlich uns gegenüber einverstanden erklärt hat.

1.2 Auftragsdurchführung

Wir haben unsere Arbeiten vom 2. Juli bis 5. Oktober 2020 in unserem Büro in Frankfurt durchgeführt.

Ausgewählte unserer Tätigkeit zugrunde liegenden **Unterlagen** haben wir nachfolgend zusammengestellt (vgl. auch Anlage 1):

- Geprüfte und jeweils mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehene Jahres- und Konzernabschlüsse der HTDE der Jahre 2017 bis 2019;
- Halbjahresfinanzbericht der HTDE zum 30. Juni 2020;
- Geschäfts- und Risikostrategie der HTDE;
- Planungsrechnungen der HTDE für die Jahre 2020 bis 2025;
- Satzung, Handelsregisterauszug.

Darüber hinaus haben uns die von dem Auftraggeber benannten Auskunftspersonen bereitwillig weitergehende Informationen erteilt.

Grundsätzlich basiert unsere Wertermittlung auf den für den Bewertungsanlass zur Verfügung gestellten Unterlagen. Diese haben wir kritisch gewürdigt, jedoch keiner Prüfung im Sinne einer Jahresabschlussprüfung unterzogen. Die Planungsrechnungen wurden von uns ausgehend von der Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage in der Vergangenheit, der aktuellen rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Marktstudien, Analystenreports, sowie Branchenreports plausibilisiert und mit dem Vorstand der HTDE und anderen verantwortlichen Mitarbeitern besprochen.

Es haben sich **keine besonderen Schwierigkeiten** bei der Bewertung im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 AktG i.V.m. § 327c Abs. 2 AktG ergeben.

Die aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind durch die weltweite Ausbreitung des Covid-19 Virus und die aus den Schutzmaßnahmen gegen den Virus resultierenden wirtschaftlichen Folgen von hoher Unsicherheit geprägt. Die Folgen für die Volkswirtschaft, einzelne Branchen und einzelne Unternehmen sind derzeit nur sehr schwer abzuschätzen und unterscheiden sich in hohem Maße in Abhängigkeit von Land, Branche und Unternehmen.

Bei der Bewertung der HTDE sind die Auswirkungen der Covid-19 Krise mit dem Management diskutiert und nach bestem Wissen und Gewissen berücksichtigt worden. Den fachlichen Hinweis des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) „Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen“ vom 25. März 2020 haben wir dabei beachtet. Die Rahmenbedingungen können sich derzeit jedoch kurzfristig

und erheblich verändern mit möglicherweise positiven oder negativen Effekten auf das Bewertungsobjekt und den ermittelten Unternehmenswert.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten am 5. Oktober 2020 und dem Zeitpunkt der beabsichtigten Beschlussfassung der außerordentlichen Hauptversammlung der HTDE am 19. November 2020 wesentliche Veränderungen ergeben, die sich auf die Bemessung der Barabfindung auswirken, wären diese nachträglich zu berücksichtigen.

Wir weisen darauf hin, dass die in diesem Bericht ausgewiesenen Berechnungen grundsätzlich gerundet ausgewiesen werden. Da die Berechnungen tatsächlich mit den exakten Werten erfolgen, kann die Addition bzw. Subtraktion von Tabellenwerten zu Abweichungen bei den ausgewiesenen Zwischen- bzw. Gesamtsummen führen.

Der Vorstand der HTDE und die Geschäftsführer der HGHG haben uns gegenüber jeweils eine **Vollständigkeitserklärung** mit dem Inhalt abgegeben, dass uns alle Angaben, die für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, richtig und vollständig erteilt wurden.

2 Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

2.1 Gesellschaftsrechtliche Grundlagen

Die HTDE hat ihren Sitz in Düsseldorf und ist in das Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 54447 eingetragen.

Gegenstand des Unternehmens ist gemäß der Satzung in der aktuellen Fassung der Betrieb von Bankgeschäften sowie das Erbringen von Finanzdienstleistungen aller Art. Die Gesellschaft ist berechtigt, im In- und Ausland andere Unternehmen zu gründen, zu erwerben, sich an solchen zu beteiligen und Zweigniederlassungen zu errichten. Die Erlaubnis, Bankgeschäfte nach § 1 Abs. 1 Nr. 1-5 und Nr. 7-9 KWG zu betreiben, wurde am 30. Mai 1985 erteilt.

Die **Satzung** ist gültig in der Fassung vom 9. Juni 2020.

Das **Grundkapital** der HTDE beträgt €91.423.896,95 und ist eingeteilt in 34.088.053 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Die Einlagen sind voll eingezahlt. Die HTDE hält keine eigenen Aktien. Der Vorstand ist ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft um bis zu €45.711.948,47 bis zum 31. Mai 2025 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch ein- oder mehrmalige Ausgabe neuer, auf den Inhaber lautende Stückaktien gegen Sach- oder Bareinlage zu erhöhen. Das Grundkapital ist um bis zu €45.711.948,47 bedingt erhöht durch Ausgabe von bis zu 17.044.026 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien.

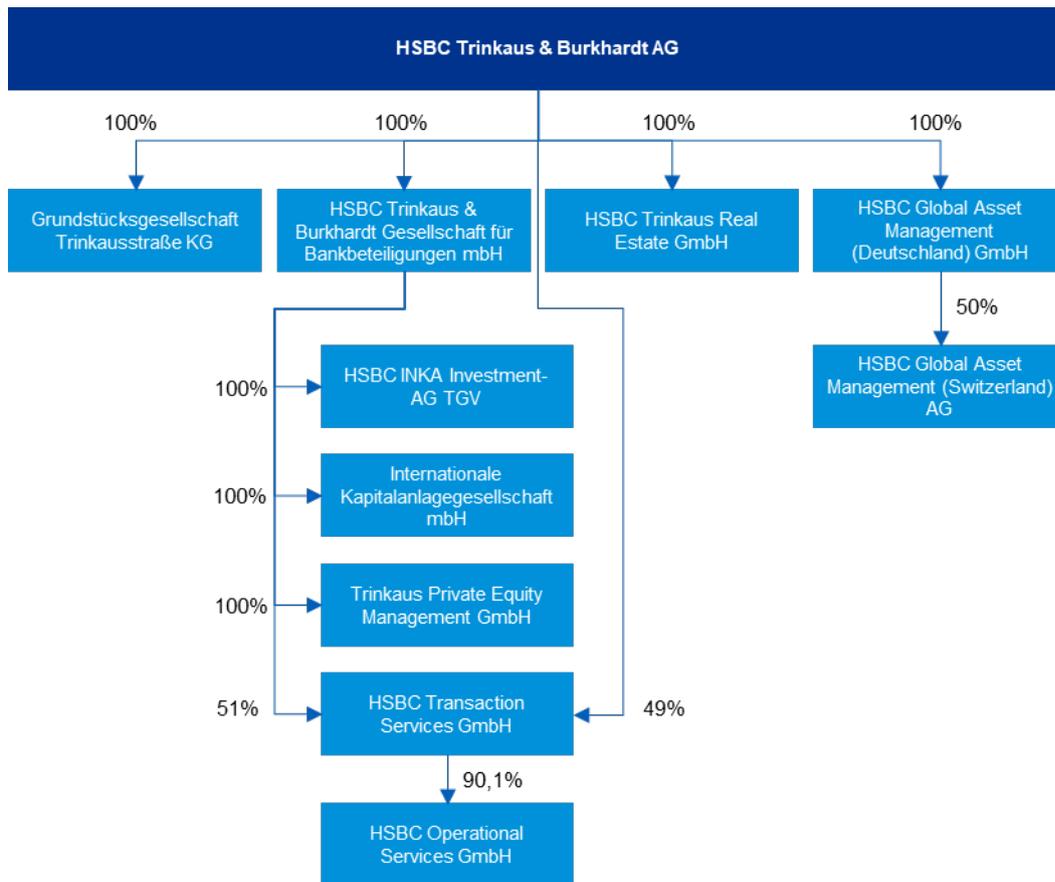
Rund 63% der Stückaktien der HTDE werden im regulierten Markt an den Wertpapierbörsen Düsseldorf und Stuttgart sowie im Freiverkehr an den deutschen Börsen in Berlin, Frankfurt am Main und München gehandelt. Den an der Börse eingeführten 21.488.053 Stückaktien sind die deutsche Wertpapierkennnummer („WKN“) 811510 sowie die internationale Wertpapierkennnummer („ISIN“) DE0008115106 zugeordnet. Darüber hinaus werden noch 12.600.000 Stück mit der ISIN DE008115148 im Streifband verwahrt, die nicht an der Börse eingeführt sind. Insgesamt stellt sich die Aktionärsstruktur der HTDE für die Stückaktien zum Zeitpunkt des Abschlusses der Bewertungsarbeiten wie folgt dar:

Aktionärsstruktur HTDE

Aktionär	Anzahl Aktien	Anteil am Grundkapital (in %, gerundet)
HGHG	33.859.052	99,33%
Streubesitz	229.001	0,67%
Gesamt	34.088.053	100,00%

Quelle: HTDE

Die operative Geschäftstätigkeit der HTDE wird in folgenden elf aktiv tätigen Gesellschaften - mit der HTDE als Obergesellschaft - ausgeführt:



Anm.: Die HSBC Global Asset Management (Österreich) GmbH i.L., Wien hat zum 31. Dezember 2019 ihre Geschäftstätigkeit eingestellt und am 5.2.2020 die Liquidation der Gesellschaft angemeldet.
Quelle: HTDE, Analyse KPMG

Zum HTDE Konzern gehören darüber hinaus noch weitere Gesellschaften, die jedoch derzeit keine bedeutenden aktiven Tätigkeiten ausüben

2.2 Steuerliche Grundlagen

Die Gesellschaft wird zur Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer und Umsatzsteuer veranlagt.

In Deutschland bestehen mit folgenden Gesellschaften der HTDE Gruppe seitens der HTDE unmittelbare körperschaft- sowie gewerbesteuerliche Organschaftsverhältnisse aufgrund von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen:

- HSBC Global Asset Management (Deutschland) GmbH
- HSBC Trinkaus Real Estate GmbH
- HSBC Trinkaus & Burkhardt Gesellschaft für Bankbeteiligungen mbH

Aufgrund weiterer Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge mit jeweils eigenen Tochtergesellschaften dieser Gesellschaften bestehen weitere mittelbare ertragsteuerliche Organschaftsverhältnisse der HTDE mit Gesellschaften der HTDE Gruppe:

- HSBC Trinkaus Family Office GmbH
- HSBC Transaction Services GmbH
- Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH (INKA)

Am 7. März 2019 wurde darüber hinaus ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der HSBC Transaction Services GmbH und der HSBC Operational Services GmbH abgeschlossen. Darüber hinaus bestehen zu diesen und weiteren Gesellschaften auch umsatzsteuerliche Organschaftsverhältnisse.

Nach Auskunft der HTDE lagen zum Jahresende 2019 bei vier in- und einer ausländischen Tochtergesellschaft der HTDE körperschaftsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von insgesamt €21 Mio. vor, von denen rd. €8 Mio. nutzbar sind und bei der Ermittlung der Steuerbelastung im Rahmen der Ertragswertermittlung berücksichtigt werden sowie gewerbesteuerliche Verlustvorträge von insgesamt €9 Mio. Bei den gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge zweier inländischer Tochtergesellschaften überwiegen die wirtschaftlichen und steuerlichen Risiken (Wegfall umsatzsteuerliche Organschaft bzw. Termingeschäfte) aus grundsätzlich möglichen Gestaltungen den möglichen Nutzen, so dass diesen kein Wert beigemessen wird.

Die HTDE verfügte zum 31. Dezember 2018 über ein steuerliches Einlagekonto von €724,5 Mio., der Bestand zum 31. Dezember 2019 ist noch nicht festgestellt, da die Steuererklärungen noch nicht eingereicht sind.

Für die Veranlagungszeiträume bis einschließlich 2004 ist die HTDE sowohl steuerlich geprüft als auch veranlagt. Im Berichtsjahr 2019 wurden die Betriebsprüfungen für die HTDE (Veranlagungszeitraum 2005 bis 2015) fortgeführt.

Die steuerliche Veranlagung der HTDE ist ab 2005 bis einschließlich 2018 erfolgt und steht unter dem Vorbehalt der Nachprüfung nach § 164 Abs. 1 AO. Die Steuererklärungen für 2019 sind derzeit noch in Erstellung.

Für die Organgesellschaften HSBC Trinkaus Real Estate GmbH, HSBC Global Asset Management (Deutschland) GmbH, Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH und HSBC Transaction Services GmbH sind die Betriebsprüfungen für die Veranlagungszeiträume 2008 bis 2011 abgeschlossen worden.

2.3 Wirtschaftliche Grundlagen

Ziel der HSBC Gruppe ist es, die „Leading International Bank“ für ihre Kunden zu sein. Ein Alleinstellungsmerkmal sieht die HSBC Gruppe in ihrem breiten Zugang zu den Wachstumsmärkten in Asien und dem Mittleren Osten.

Der Fokus der HTDE liegt im Geschäft mit institutionellen Kunden sowie mittelständischen und international agierenden Firmenkunden in Deutschland bzw. der DACH-Region. Weitere bedeutende Geschäftszweige sind das Asset Management sowie das Geschäft mit vermögenden Privatkunden. Die HTDE sieht sich in Anlehnung an die Positionierung der HSBC Gruppe als Leading International Bank, die ihren Kunden in Deutschland durch ihren breiten, globalen Marktzugang über die HSBC Gruppe die Ausweitung ihrer internationalen Geschäftstätigkeiten in globale Wachstumsmärkte ermöglicht.

Die Bezeichnung der Geschäftsbereiche/Segmente der HTDE und deren inhaltliche Definition orientieren sich eng an der weltweiten Organisationsstruktur der HSBC-Gruppe, die sich in die drei Kundensegmente Commercial Banking (CMB), Global Banking & Markets (GB&M), Wealth & Personal Banking (WPB) – Anfang 2020 zusammengeführt aus den bis dato unabhängig gesteuerten Segmenten Global Private Banking (GPB) und Retail Banking & Wealth Management (RBWM) – und ein Funktions- und Steuerungssegment das Corporate Center / Konsolidierung (CC / Konsolidierung) unterteilt.

Auf Ebene der HTDE-Gruppe besteht kein klassisches Retail Banking-Geschäft, daher wurden bereits vor der Einführung des neuen Segments WPB auf Ebene der HSBC-Gruppe im Rahmen der externen Berichterstattung und der Planung der HTDE die Private-Banking Aktivitäten sowie das Wealth Management zusammengefasst zu Private Banking & Asset Management (PB&AM).

Organisationsstruktur der HTDE

Segmente HSBC-Gruppe	Segmente HTDE
Commercial Banking (CMB)	Commercial Banking (CMB)
Global Banking & Markets (GBM)	Global Banking & Markets (GB&M)
Wealth & Personal Banking (WPB) <ul style="list-style-type: none"> Global Private Banking (GPB) Retail Banking & Wealth Management (RBWM) 	Private Banking & Asset Management (PB&AM) <ul style="list-style-type: none"> Global Private Banking (GPB) Asset Management (AM)
Corporate Center / Konsolidierung	Corporate Center / Konsolidierung

Quelle: Geschäftsberichte 2019 und Halbjahresberichte 2020 der HSBC und der HTDE, Analyse KPMG

Das **Segment CMB** verantwortet das Geschäft mit den typischerweise international agierenden Firmenkunden des Mittelstands ab einem Umsatz von i.d.R. €100 Mio. Neben verschiedenen Treasury- und Kreditprodukten (Credit & Lending) werden den Kunden insbesondere die Dienstleistungen und Lösungen der Produktbereiche Global Liquidity & Cash Management (GLCM) und Global Trade & Receivables Finance (GTRF) angeboten. Darüber hinaus werden Lösungen der Produktbereiche Financing & Advisory Products (F&AP), Global Markets (GM), HSBC Securities Services (HSS) und Asset Management (AM) angeboten.

Der Bereich GB innerhalb des **Segments GB&M** betreut international aktive Unternehmen und institutionelle sowie öffentliche Kunden in der DACH-Region und unterteilt sich dazu in die Unterbereiche Global Corporates (GC) und Global Financial Institutions Group (FIG). Innerhalb von GC wird in „Banking Corporates“ (BC) deutschen kapitalmarktorientierten und international aktiven Großunternehmen eine vollumfängliche und maßgeschneiderte Produktpalette angeboten. Für die Betreuung dieser Kunden sind Global Relationship Manager zuständig, die die Bereitstellung von Produkten und Dienstleistungen aus allen Teilen der HTDE und der HSBC-Gruppe weltweit koordinieren. Weiterhin werden in GC unter dem Schirm der „International Coverage“ (IC) durch die Teams Banking, Multinationals, International Subsidiary Banking und International Portfolio Coverage deutsche Tochtergesellschaften von Kunden aus allen Regionen der Welt betreut. Den öffentlichen und institutionellen Kunden der FIG wird wie in GC ein umfassendes Management der Kundenbeziehung in Deutschland und global angeboten.

Neben GB beinhaltet das Segment GB&M auch die Bereiche Global Markets (GM), Global Research (GR) und die HSBC Securities Services (HSS). In GM ist die Strukturierung, der Vertrieb und der Handel mit Kapitalmarktprodukten wie Foreign Exchange (FX), Credit, Rates, Equities und Commodities verortet. Die HSS stellt Custody- und Depotbankdienstleistungen sowie die Fondsverwaltung (inkl. Pricing und Reporting-Dienstleistungen) zur Verfügung. Der Bereich GR ist für die Erstellung von Prognosen der Konjunktorentwicklung der Zins- und Devisenmärkte (Treasury Research) verantwortlich. Schwerpunktmäßig werden hier die großen Währungsblöcke Eurozone, USA, Japan und Großbritannien betrachtet. Im Equity Research liegt der Fokus innerhalb der Fundamentalanalyse auf den Sektoren Automotive, Industrials, TMT, Healthcare, Construction, Banks/Exchanges und Real Estate.

Der Bereich GPB innerhalb des **Segments PB&AM** betreut deutsche vermögende Privatkunden, private Organisationen und Stiftungen. Neben Vermögensverwaltung und Anlageberatung werden auch Dienstleistungen wie die Vermögensstrukturberatung, Testamentsvollstreckung und Family-Office-Dienstleistungen angeboten. Als Alleinstellungsmerkmale gegenüber dem Wettbewerb sieht das Segment seine internationale Aufstellung, die Einbindung in die HSBC-Gruppe, die Kapital- und Ratingstärke sowie die hohe Wertpapierkompetenz, insbesondere für den asiatischen Raum. Seit 2014 ist GPB ausschließlich in Deutschland tätig, die Aktivitäten in Luxemburg wurden Ende 2013 eingestellt.

Im Bereich AM innerhalb des Segments PB&AM werden institutionelle Kunden wie bspw. Versicherungen, Banken, öffentliche Unternehmen und Pensionskassen im Asset Management beraten. Große Corporates in der DACH-Region werden hinsichtlich konzerneigener Publikumsfonds betreut. Der Bereich bietet kurz- und langfristige Asset Management Services (bspw. Portfoliomanagement) und zugehörige Beratungsleistungen an.

Das **Funktions- und Steuerungssegment CC / Konsolidierung** beinhaltet die Kosten der Funktionsbereiche der HTDE, Überleitungspositionen der Konsolidierung und das Balance Sheet Management (BSM).

Mit dem Hauptgeschäft mit institutionellen Kunden und Firmenkunden (CMB und GB&M) erwirtschaftete die HTDE Gruppe in den letzten drei Jahren durchschnittlich rund 89% ihrer Jahresergebnisse, das Segment PB&AM erwirtschaftete rund 11% der Jahresergebnisse.¹

Vermögenslage

Die nachstehende Übersicht zeigt die Konzernbilanzen der HTDE zum 31. Dezember 2017, 2018 und 2019 sowie zum 30. Juni 2020 im Vergleich:

HTDE IFRS Konzernbilanz					
in Mio. €	Ist 31.12.2017 ^{1) 2)}	Ist 31.12.2018 ¹⁾	Ist 31.12.2019	Ist 30.06.2020	CAGR 2017-20
Aktiva					
Barreserve	3.679	3.751	5.732	10.510	52,2%
Forderungen an Kreditinstitute	858	1.461	1.987	2.035	41,3%
Forderungen an Kunden	9.353	10.750	10.867	11.735	9,5%
Handelsaktiva	3.702	2.877	2.802	2.708	-11,8%
Positive Marktwerte aus derivativen Finanzinstrumenten	1.421	1.266	1.164	1.436	0,4%
Sonstige verpflichtend erfolgswirksam zum Fair Value bewertete finanzielle Vermögenswerte	265	192	121	101	-31,9%
Finanzanlagen	4.614	3.532	3.509	3.966	-5,9%
Sachanlagevermögen	111	116	137	132	7,0%
Immaterielle Vermögenswerte	30	69	86	91	57,0%
Ertragssteueransprüche	61	92	119	93	18,5%
Sonstige Aktiva	190	180	69	107	-20,4%
Summe Aktiva	24.283	24.284	26.593	32.915	12,9%
Passiva					
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.916	3.319	2.608	4.127	14,9%
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	14.592	14.861	17.651	22.090	18,0%
Handelspassiva	2.365	1.826	1.794	1.780	-10,7%
Negative Marktwerte aus derivativen Finanzinstrumenten	1.248	979	1.070	1.346	3,1%
Rückstellungen	171	168	129	150	-5,1%
Ertragsteuerverpflichtungen	52	42	35	64	8,7%
Sonstige Passiva	247	247	266	311	9,6%
Nachrangkapital	395	581	551	528	12,2%
Eigenkapital	2.297	2.263	2.489	2.519	3,8%
Summe Passiva	24.283	24.284	26.593	32.915	12,9%

¹⁾ Vergleichswerte angepasst; ²⁾ Die Angaben zum 31.12.2017 per 01.01.2018 gemäß Geschäftsbericht 2019.

Quelle: Geschäftsbericht 2019 und Halbjahresfinanzbericht 2020 der HTDE; Analyse KPMG

Die **Bilanzsumme** der HTDE ist von Ende 2017 bis Ende 2019 um rd. €2,3 Mrd. angestiegen und im ersten Halbjahr 2020 stichtagsbedingt um weitere €6,3 Mrd. Die Ausweitung des Bilanzvolumens ist im Wesentlichen auf die um €7,5 Mrd. erhöhten Kundeneinlagen zurückzuführen, davon allein seit Ende 2018 €7,2 Mrd. Die Anlage erfolgte im Wesentlichen als Sichteinlagen

¹ Durchschnitt des Ergebnisses nach Steuern der Jahre 2017 bis 2019 excl. der Ergebnisbeiträge des Bereich CC/Konsolidierung bzw. HOST.

bei der Zentralbank (Anstieg um €6,8 Mrd.) und im Kundenkreditgeschäft (Anstieg um €2,4 Mrd.).

Aktiva

Die **Forderungen an Kreditinstitute** enthalten laufende Konten, Geldmarktgeschäfte, Sonstige Forderungen und Sicherheiten im Derivategeschäft.

Die **Forderungen an Kunden** setzen sich im Wesentlichen aus den Kreditkonten sowie den laufenden Konten zusammen. Insbesondere durch Ausbau des Konsortialkreditgeschäfts und des Factoring-Geschäfts konnte die Position zum Jahresende 2018 gegenüber dem Vorjahr um jeweils €0,5 Mrd. ausgebaut werden. Zum 30. Juni 2020 steigen die Forderungen an Kunden um weitere €0,9 Mrd. auf €11,7 Mrd. an. Die bilanzielle Risikovorsorge aus Forderungen gegenüber Kunden wurde zum 30. Juni 2020 zur Berücksichtigung der Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf das Kreditportfolio auf €0,1 Mrd. gegenüber dem Jahresende 2019 mehr als verdoppelt.

Als **Handelsaktiva** werden Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere, Aktien und andere nichtfestverzinsliche Wertpapiere, Schuldscheindarlehen und angekaufte Forderungen ausgewiesen. Der Rückgang der Handelsaktiva im Jahr 2018 resultiert maßgeblich aus dem Rückgang der handelbaren Forderungen um €0,7 Mrd.

Die Position **Positive Marktwerte aus derivativen Sicherungsinstrumenten** setzt sich insbesondere aus den positiven Marktwerten von OTC-Derivaten und börsengehandelten Derivaten zusammen, welche im Betrachtungszeitraum bis zum Jahresende 2019 eine leicht rückläufige Entwicklung aufweisen. Zum Halbjahr 2020 sind die positiven Marktwerte von börsengehandelten- und OTC-Derivaten um €0,3 Mrd. auf €1,4 Mrd. angestiegen. Seit 2018 wird dieser Bestand kontinuierlich reduziert.

Die Position **Sonstige verpflichtend erfolgswirksam zum Fair Value bewertete finanzielle Vermögenswerte** besteht im Wesentlichen aus börsennotierten Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren sowie hybriden Finanzinstrumenten und Beteiligungen.

Die **Finanzanlagen** setzen sich neben Schuldscheindarlehen und Beteiligungen im Wesentlichen aus börsennotierten und notenbankfähigen Schuldverschreibungen zusammen und dienen als Liquiditätspuffer. Die Position reduziert sich von 2017 auf 2018 deutlich um insgesamt €1,1 Mrd., zwischen 2018 und 2019 nur leicht und erhöht sich im ersten Halbjahr 2020 im Wesentlichen aufgrund von Zugängen bei Schuldverschreibungen um €0,5 Mrd.

In der Position **Sachanlagevermögen** werden neben Grundstücken, Gebäuden sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung im Jahr 2019 bedingt durch die Einführung von IFRS 16 erstmals Nutzungsrechte an Mietimmobilien in Höhe von €27 Mio. aktiviert. Zum Halbjahr 2020 reduziert sich das Sachanlagevermögen leicht, insbesondere aufgrund von Abschreibungen der Nutzungsrechte (Leasing).

In den **immateriellen Vermögenswerten** ist im gesamten Betrachtungszeitraum ein Goodwill von €4Mio. enthalten, der auf das Segment GB&M entfällt. Ferner enthält die Position Standardsoftware, beispielsweise für SAP-Anwendungen. Der Anstieg im Betrachtungszeitraum ist maßgeblich auf Investitionen zur Erweiterung der Wertpapierabwicklungskapazitäten sowie zur Modernisierung der Kernbanksysteme (Projekt Sirius, SAP Kernbankensystem) zurückzuführen

In den **sonstigen Aktiva** sind ausstehende Forderungen aus dem Wertpapierdienstleistungsgeschäft der Tochtergesellschaften, aktive Rechnungsabgrenzungsposten, Barsicherheiten für die Bankenabgabe und die Entschädigungseinrichtung deutscher Banken sowie sonstige Forderungen enthalten. Der Rückgang der Position in 2019 ist insbesondere auf die Veräußerung einer Immobilie aus einem konsolidierten geschlossenen Immobilienfonds zurückzuführen.

Passiva

Die **Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten** setzen sich im Wesentlichen aus Geldmarktgeschäften, Refinanzierungen von Förderkrediten, laufenden Konten sowie Sicherheiten im Derivategeschäft zusammen. Die Geldmarktgeschäfte beinhalten insbesondere die Beteiligung der HTDE an den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG) im Rahmen des GLRG-II-Programms der EZB bei der Deutschen Bundesbank. Insgesamt bestehen zum Jahresende 2019 nach einer Rückzahlung von €450 Mio. gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einem Volumen von €1,1 Mrd. (2017: €0,8 Mrd., 2018 €1.6 Mrd.). Am vierten GLRG III hat sich die HTDE im ersten Halbjahr 2020 mit einem Gesamtvolumen von €2,2 Mrd. beteiligt, die GLRG II Zuteilungsbeträge wurden vollständig zurückgeführt.

Die Bestände an **Verbindlichkeiten gegenüber Kunden** nehmen zum Jahresende 2018 um €0,3 Mrd. auf €14,9 Mrd. zu. Insbesondere durch einen Anstieg der Bestände der laufenden Konten (€2,4 Mrd.) sowie an Geldmarktgeschäften (€0,4 Mrd.) wachsen die Kundeneinlagen zum Jahresende 2019 um €2,8 Mrd. auf €17,7 Mrd. Zum Halbjahr 2020 erhöhen sich die Kundeneinlagen bedingt durch einen Anstieg der laufenden Konten nochmals deutlich um €4,4 Mrd.

In den **Handelspassiva** weist die HTDE die Bestände an zum Fair Value bewerteten emittierten bzw. platzierten Zertifikaten, Optionsscheinen sowie von strukturierten Schuldscheindarlehen aus. Zwischen 2017 und 2018 reduzieren sich die Handelspassiva durch rückläufige Entwicklungen von Zertifikaten und Optionsscheinen (€-0,3 Mrd.) sowie von Schuldverschreibungen (€-0,2 Mrd.) von €2,4 Mrd. auf €1,8 Mrd. Zum Jahresende 2019 und zum Halbjahr 2020 verbleibt die Position auf einem ähnlichen Niveau.

Die Position der **negativen Marktwerte aus derivativen Finanzinstrumenten** setzt sich aus den negativen Marktwerten von börsengehandelten sowie OTC-Derivaten sowie aus Derivaten in Sicherungsbeziehungen (Hedge Accounting) zusammen. Zum Halbjahr 2020 erhöht sich die Position aufgrund des Anstiegs der negativen Marktwerte von börsengehandelten- und OTC-Derivaten um €0,3 Mrd. auf €1,3 Mrd.

Die **Rückstellungen** setzen sich zusammen aus Rückstellungen für Pensionen, für außerbilanzielle Verpflichtungen im Kreditgeschäft sowie den übrigen Rückstellungen. Die Position reduziert sich zwischen 2017 und 2019 von €0,2 Mrd. auf €0,1 Mrd., was zum Jahresende 2019

insbesondere auf den aus der Erhöhung des Planvermögens resultierenden Rückgang der Netto-Pensionsverpflichtungen zurückzuführen ist. Aufgrund der für Banken herausfordernden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wurde vom Management der HTDE ein konzernweites, mehrjähriges Programm zur Verbesserung der betriebsinternen Effizienz initiiert. Dieses Programm sieht grundlegende Umstrukturierungen in Teilbereichen des HTDE-Konzerns und insbesondere die Verlagerung bestimmter Geschäftsaktivitäten ins Ausland sowie die verstärkte Nutzung zukunftsorientierten Technologien (bspw. Digitalisierung und Automatisierung) vor. Hierzu hat die HTDE detaillierte Pläne und Einzelmaßnahmen erarbeitet und zum 31. Dezember 2019 Rückstellungen von insgesamt €23 Mio. gebildet und im ersten Halbjahr weitere €9 Mio. dotiert.

Die **sonstigen Passiva** enthalten passive Rechnungsabgrenzungsposten, Umsatzsteuerverbindlichkeiten, abzuführende Kapitalertragssteuern aus dem Kundengeschäft sowie sonstige Verbindlichkeiten. Der Anstieg der Position in 2019 ist insbesondere auf die durch Einführung von IFRS 16 erstmals hier ausgewiesene Leasingverbindlichkeiten in Höhe von €50 Mio. zurückzuführen.

Im **Nachrangkapital** werden neben Genussrechtskapital in Höhe von €0,1 Mrd. nachrangige Verbindlichkeiten sowie Zinsabgrenzungen für diese Positionen ausgewiesen. Im Dezember 2018 hat die HTDE ein nachrangiges Darlehen bei der HSBC plc in Höhe von €0,2 Mrd. aufgenommen (Laufzeit bis 11. Dezember 2028).

Das **bilanzielle Eigenkapital** der HTDE beläuft sich zum 30. Juni 2020 auf €2,5 Mrd. Der Anstieg im Berichtszeitraum ist insbesondere auf die Aufnahme von zusätzlichem Kernkapital (AT1) in Form einer unbegrenzt laufenden Inhaberschuldverschreibung Anfang 2019 (Gesamtnennbetrag €0,2 Mrd.) zurückzuführen.

Das langfristige **Issuer Default Rating** der HTDE beträgt per 17. Juli 2020 AA- (Fitch), es wurde mit einem negativen Ausblick versehen.

2.4 Marktumfeld und Wettbewerbsverhältnisse

2.4.1 Entwicklung gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen

Die Covid-19-Pandemie wird einen enormen negativen Einfluss auf die Weltwirtschaft haben. Viele Industrieländer werden Jahre brauchen, um sich auf das BIP-Niveau vor dem Coronavirus zu erholen. Um das Wachstum anzukurbeln, greifen die Regierungen weltweit auf massive Konjunkturpakete zurück.

Der IMF prognostiziert im World Economic Outlook (WEO) vom Juni 2020 das globale Wirtschaftswachstum für 2020 auf -4,9% und damit 1,9 Prozentpunkte unter der Prognose vom April 2020 und 8,4 Prozentpunkte unter den Erwartungen aus Oktober 2019.² Die COVID-19-

² IMF, World Economic Outlook Oktober 2019, Updates April 2020 und Juni 2020

Pandemie hat sich somit im ersten Halbjahr 2020 deutlich negativer auf die globalen Wirtschaftsaktivität ausgewirkt, als ursprünglich erwartet:

Wachstumsprognosen - Reales Bruttoinlandsprodukt								
Veränderungen in % ggü. Vorjahr	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Weltwirtschaft (EIU)	3,8	3,4	2,6	-4,3	4,9	3,7	3,6	3,4
Weltwirtschaft (IMF Oktober 2019)	3,8	3,6	3,0	3,4	3,5	3,5	3,6	3,6
Weltwirtschaft (IMF Juni 2020) base case		3,6	2,9	-4,9	5,4			
Weltwirtschaft (IMF Juni 2020) faster recovery				0,6	3,2	2,0	1,4	1,1
Weltwirtschaft (IMF Juni 2020) second outbreak				0,0	-4,6	-3,2	-2,4	-1,7
Eurozone (EIU August 2020)	2,7	1,8	1,3	-8,7	5,5	3,0	2,2	1,8
Eurozone (IMF Oktober 2019)	2,5	1,9	1,2	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3
Eurozone (IMF Juni 2020)		1,9	1,3	-10,2	6,0			
China (EIU August 2020)	6,8	6,6	6,1	1,7	8,0	5,5	5,3	5,0
Emerging and Developing Asia (IMF Oktober 2019)	6,6	6,4	5,9	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Emerging and Developing Asia (IMF Juni 2020)		6,3	5,5	-0,8	7,4			
United States (EIU August 2020)	2,4	2,9	2,3	-5,3	3,7	2,6	2,2	2,0
United States (IMF Oktober 2019)	2,4	2,9	2,4	2,1	1,9	1,8	1,6	1,6
United States (IMF Juni 2020)		2,9	2,3	-8,0	4,5			
Deutschland (EIU August 2020)	2,8	1,5	0,6	-5,9	4,5	2,0	1,4	1,8
Deutschland (IMF Oktober 2019)	2,5	1,5	0,5	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Deutschland (IMF Juni 2020)		1,5	0,6	-7,8	5,4			

Quelle: EIU, August 2020; IMF, WEO Oktober 2019; IMF, WEO Update Juni 2020; Analyse KPMG

Aufgrund des starken Rückgangs im Jahr 2020 wird für das Folgejahr 2021 als Teil einer Erholungsbewegung ein globales Wachstum von 5,4% prognostiziert. Der IMF hat im Juni ferner in zwei Szenarien die Effekte auf das BIP Wachstum aus einer rascheren Erholung, beginnend in der zweiten Jahreshälfte 2020 sowie eines zweiten Lockdown erhoben. Auch bei einer rascheren Erholung liegen die Wachstumserwartungen für 2024 mit 1,1% noch deutlich unter den Erwartungen aus dem Oktober 2019.³ Die EIU hingegen erwartet mit -4,3% einen ähnlichen Rückgang des BIP wie der IMF im Basisszenario, geht aber von einer deutlich schnelleren Erholung aus. So wird für Deutschland die Rückkehr auf das Niveau von 2019 bereits für das dritte Quartal 2022 erwartet.⁴

Im Zusammenhang mit den veränderten Wachstumsprognosen für die Wirtschaft wurden auch die Inflationsprognosen nach unten korrigiert. Getrieben von allgemeiner Unsicherheit dominieren im Allgemeinen eine Kombination aus schwächerer Nachfrage sowie geringerer Produktion die Inflationserwartungen. Für 2021 prognostiziert der IMF eine Inflation knapp unter dem Level von 2018/2019:

³ IMF, World Economic Outlook Update Juni 2020

⁴ EIU, Global Outlook – Fiscal trouble in sight, 21.08.2020

Inflationserwartungen								
Veränderungen in % ggü. Vorjahr	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Weltwirtschaft (EIU August 2020)	3,2	3,5	3,5	3,0	3,3	3,3	3,2	3,1
Weltwirtschaft (IMF Oktober 2019)	3,2	3,6	3,4	3,6	3,5	3,5	3,4	3,4
Weltwirtschaft (IMF April 2020)		3,6	3,6	3,0	3,3			
Eurozone (EIU August 2020)	1,6	1,8	1,4	0,6	1,2	1,7	1,8	1,8
Eurozone (IMF Oktober 2019)	1,8	1,8	1,2	1,4	1,5	1,7	1,8	1,8
Eurozone (IMF April 2020)		1,8	1,2	0,2	1,0			
China (EIU August 2020)	1,5	1,9	2,9	3,6	3,1	3,0	2,9	2,7
Emerging and Developing Asia (IMF Oktober 2019)	2,4	2,6	2,7	3,0	3,1	3,2	3,3	3,3
United States (EIU August 2020)	2,1	2,4	1,8	0,7	1,7	1,9	2,2	1,9
United States (IMF Oktober 2019)	2,1	2,4	1,8	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Deutschland (EIU August 2020)	1,7	2,0	1,3	0,8	1,4	1,8	1,9	1,9
Deutschland (IMF Oktober 2019)	1,7	1,9	1,5	1,7	1,8	2,0	2,1	2,1
Deutschland (IMF April 2020)		2,0	1,3	0,3	1,2			

Quelle: EIU August 2020; IMF, WEO Oktober 2019; IMF, WEO Update April 2020; Analyse KPMG

Abgesehen von pandemiebedingten Abwärtsrisiken stellen eskalierende Spannungen zwischen den USA und China an mehreren Fronten, angespannte Beziehungen zwischen der Organisation der Erdölexportländer und der Koalition der Ölproduzenten sowie weit verbreitete soziale Unruhen zusätzliche Herausforderungen für die Weltwirtschaft dar. Die Covid-19-Pandemie hat jedoch auch hier zumindest für 2020 einen deutlich negativen Effekt:

Wachstum Welthandelsvolumina								
Veränderungen in % ggü. Vorjahr	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
World Trade Growth (EIU August 2020)	5,8	3,7	0,9	-18,3	9,5	4,9	4,1	3,9
Trade Volumes (IMF Oktober 2019)	5,7	3,6	1,1	3,2	3,8	3,8	3,8	3,8
Advanced Economies	4,7	3,1	1,1	2,6	3,1	3,2	3,2	3,3
Emerging and Developing Economies	7,4	4,5	1,3	4,2	4,9	4,9	4,9	4,9
Trade Volumes (IMF Juni 2020)		3,8	0,9	-11,9	8,0			
Advanced Economies		3,4	1,5	-13,4	7,2			
Emerging and Developing Economies		4,5	0,1	-9,4	9,4			

Quelle: EIU August 2020; IMF, WEO Oktober 2019; IMF, WEO Update Juni 2020; Analyse KPMG

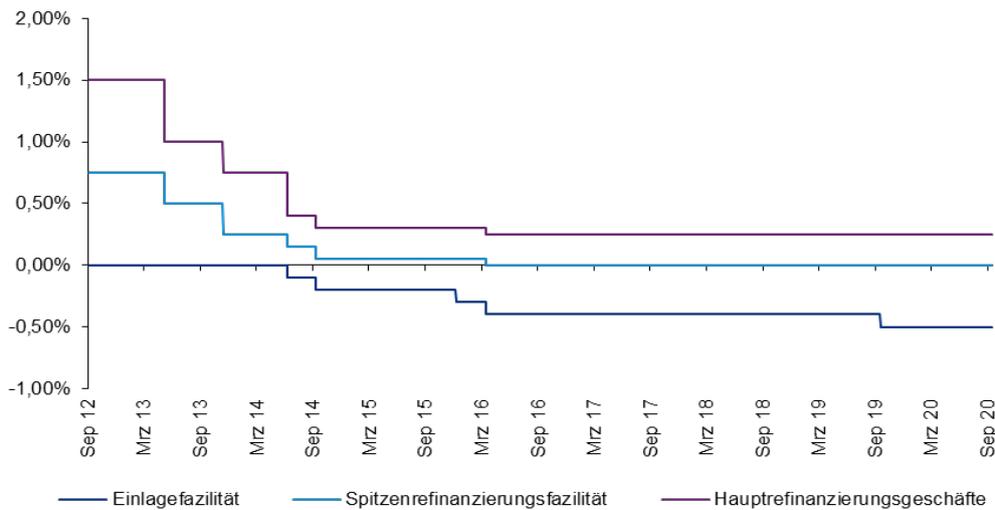
Darüber hinaus könnte vor dem Hintergrund einer niedrigen Inflation und einer hohen Verschuldung (insbesondere in fortgeschritteneren Volkswirtschaften) eine anhaltend schwache Gesamtnachfrage aufgrund von höheren Arbeitslosenzahlen zu weiteren Inflations- und Schuldendienstschwierigkeiten führen, die wiederum die Wirtschaftsaktivitäten weiter belasten.⁵

2.4.2 Entwicklung der Finanz- und Kapitalmärkte

Die EZB hält bedingt durch COVID-19 an ihrer Niedrigzinspolitik fest und hält die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität sowie die Einlagefazilität unverändert bei 0,0%, 0,25% sowie -0,5% respektive. Der Verlauf der wesentlichen Zinssätze der EZB ist von 2012 bis Anfang 2016 rückläufig und seitdem für die Spitzen und die Hauptrefinanzierungsfazilität konstant, während der Satz für die Einlagefazilität im September 2019 nochmal um 10 Basispunkte auf -0,50% abgesenkt wurde. Hinweise auf eine weitere Absenkung liegen derzeit nicht vor.

⁵ IMF, World Economic Outlook Update, Juni 2020

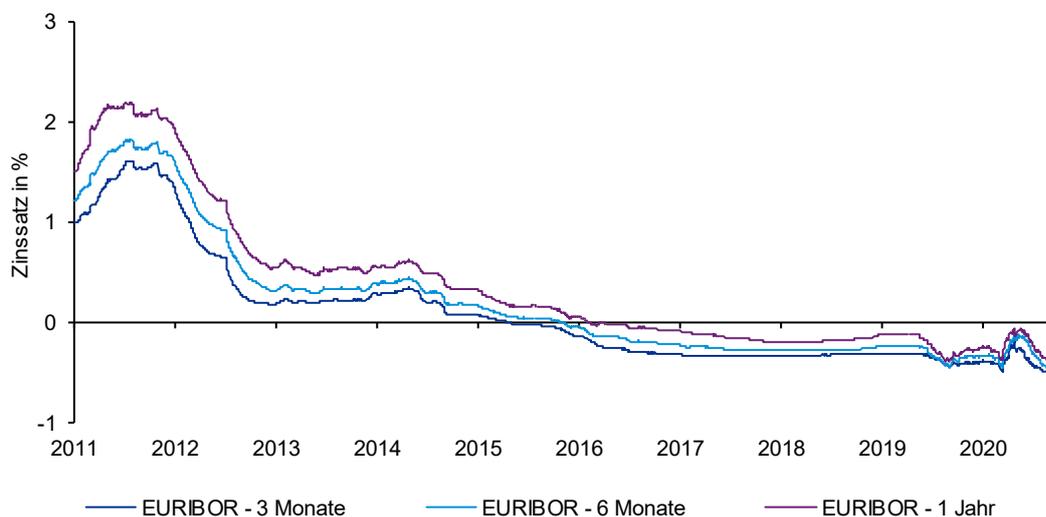
Entwicklung der EZB-Zinssätze



Quelle: EZB, Analyse KPMG

Gemessen an der gestiegenen Unsicherheit aufgrund von COVID-19, stiegen die Zinssätze für den Interbankenhandel im ersten Quartal 2020 kurzfristig an, befanden sich jedoch für die Laufzeiten von drei Monaten bis ein Jahr weiterhin im negativen Bereich. Ende September 2020 haben sich die EURIBOR-Zinssätze wieder erholt und befinden sich knapp über dem Niveau zum Jahresbeginn 2020 auf derzeit -0,49% für eine Laufzeit von drei Monaten und -0,42% für eine Laufzeit von einem Jahr.⁶

Entwicklung EURIBOR 2011 - 2020

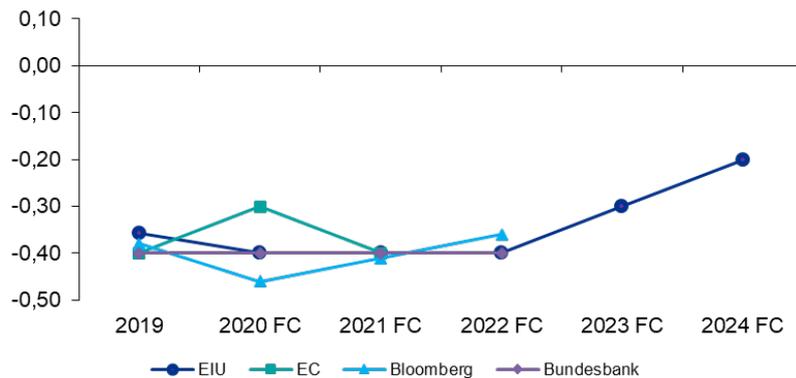


Quelle: S&P Capital IQ, Analyse KPMG

Bis 2024 wird zwar ein Anstieg des EURIBOR, jedoch weiterhin ein negativer Zins erwartet:

⁶ S&P CapitalIQ, 18. September 2020

Prognose EURIBOR bis 2024



Quelle: EIU, EC, Bloomberg, Deutsche Bundesbank, abgerufen jeweils am 15.9.2020, Analyse KPMG

Um den volkswirtschaftlichen Abschwung einzudämmen, haben die Notenbanken weltweit ihre Geldpolitik massiv gelockert. Die Europäische Zentralbank hat Anfang Juni 2020 das Volumen der Anleihekäufe im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) um weitere €600 Mrd. auf nun €1.350 Mrd. aufgestockt.⁷ Darüber hinaus haben die Staats- und Regierungschefs der EU den EU-Wiederaufbaufonds in Höhe von €750 Mrd. initiiert, um ihre Volkswirtschaften zu stützen.⁸

Am 7. März 2019 hat der Rat der EZB beschlossen, eine neue Reihe von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG III) durchzuführen, um günstige Kreditbedingungen zu schaffen. Demnach werden im Zeitraum von September 2019 bis März 2021 in vierteljährlichem Abstand sieben GLRG III durchgeführt, die jeweils eine Laufzeit von drei Jahren haben. Zuletzt am 30. April 2020 passte der Rat der EZB die Bedingungen des GLRG III an, um den dauerhaften Zugang von Firmen und Haushalten zu Bankkrediten im aktuell wirtschaftlich schwierigen Umfeld weiterhin zu unterstützen. So wird für den besonderen Verzinsungszeitraum vom 24. Juni 2020 bis 23. Juni 2021 bei entsprechender Entwicklung der Nettokreditvergabe ein Abschlag von 50 Basispunkten auf den durchschnittlichen Hauptrefinanzierungszinssatz während dieses Zeitraums vorgenommen. Die HTDE hat sich am vierten GLRG III mit einem Gesamtvolumen in Höhe von €2,2 Mrd. beteiligt.

2.4.3 Marktumfeld Banken

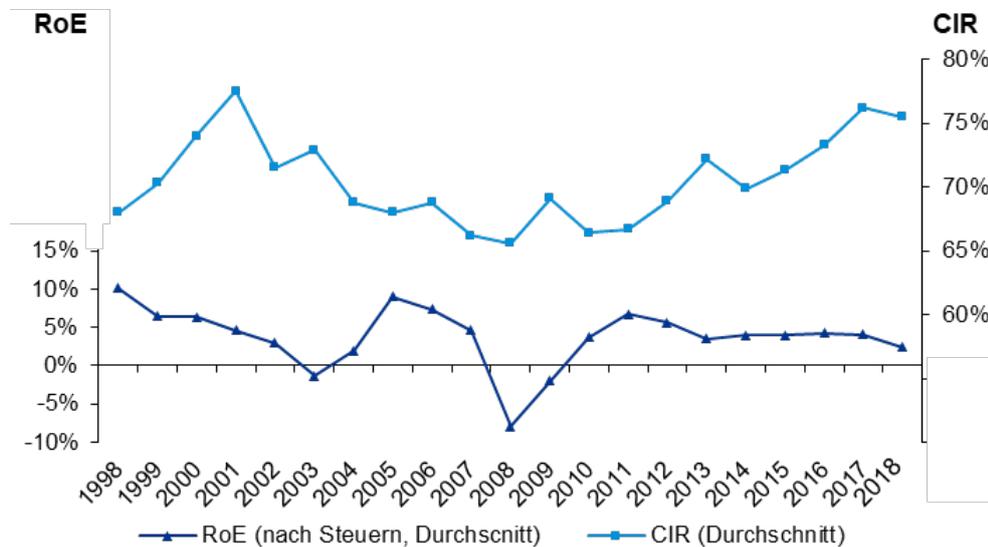
Die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf die Wirtschaftsleistung und die Banken in Europa sind unverändert bedeutend, insbesondere die Planungsunsicherheiten und Risiken haben sich massiv erhöht. Die aktuelle Unsicherheit im Markt führt zu erheblich höheren Volatilitäten bei der Bewertung von Vermögenstiteln als bisher. Weltweit sehen sich dadurch Banken mit völlig neuen Herausforderungen konfrontiert, insbesondere mit Blick auf Ertragserwartungen sowie Risikovorsorge- und Kapitalbedarf. Die nachfolgende Grafik veranschaulicht, dass sich bereits zum Jahresende 2018 hin die Eigenkapitalrentabilität des deutschen Bankenmarktes mit 2,4%

⁷ EZB, Monetary policy decisions, June 2020

⁸ Europäischer Rat, Schlussfolgerungen des Europäischen Rates, 17.-21. Juli 2020

gegenüber den 4,1% des Vorjahres deutlich verschlechtert hat, während die Cost Income Ratios (CIR) nahezu unverändert bei rd. 75% verharren.

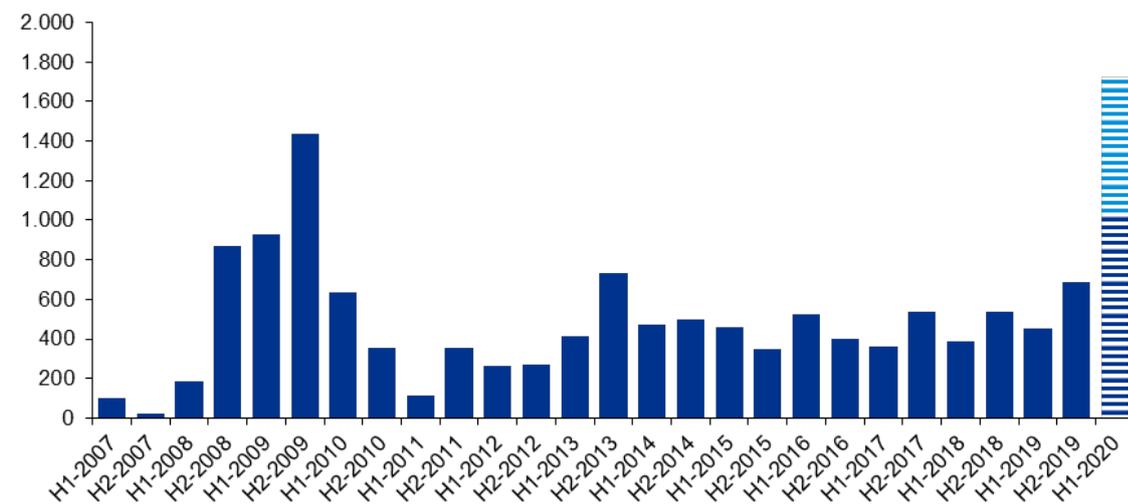
Eigenkapitalrentabilität und CIR deutscher Kreditinstitute



Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 2019

In einer Studie von Bain & Company wird für den Corporate-Banking Bereich ein Anstieg des Kreditrisikovorworge-Index⁹ für Deutschland von 50,0% bis hin zu 150,0% für 2020 erwartet (gemessen zum letztmaligen Berichtsstand vom zweiten Halbjahr 2019). Somit würde der Index erstmals nach der Finanzkrise wieder die Indexmarke von 1.000 Punkten überschreiten.

Risikovorworge im Corporate Banking



Quelle: Bain, Corporate Banking Index, Juli 2020

⁹ Bain & Company, Kreditrisikovorworge-Index (Das Panel deckt rund die Hälfte der Bilanzsumme der 100 größten in Deutschland tätigen Banken ab und konzentriert sich auf Finanzinstitute mit einem Schwerpunkt im Corporate-Banking und einer entsprechenden Segmentberichterstattung).

Im Vergleich zu der letzten Finanzkrise 2008 ist der Bankensektor gegenwärtig angesichts hoher Kapitalpuffer robuster aufgestellt aufgrund von strengeren Kapitalvorgaben durch u.a. Basel III. Allerdings müssen die Banken in den kommenden Quartalen verstärkt mit Kreditausfällen und einer steigenden Zahl von Firmen- und Privatinsolvenzen rechnen. Das liegt unter anderem auch an der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht bis Ende Dezember 2020, sofern die Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit auf den Folgen der Corona-Pandemie beruht.¹⁰ Aufgrund der Corona-Pandemie hat das BCBS im März 2020 die um ein Jahr auf den 1. Januar 2023 verzögerte Einführung von Basel IV verkündet. Die Verzögerung der Einführung wirkt sich auch auf die Übergangsregelungen in Zusammenhang mit dem Output-Floor aus, die ebenfalls um ein Jahr auf den 1. Januar 2028 verschoben wurden. Weiterhin wurde eine verzögerte Einführung des überarbeiteten Marktrisiko-Rahmenwerks sowie der überarbeiteten Pillar-III-Offenlegungsanforderungen¹¹ angekündigt. Anfang September 2020 hat das Financial Stability Board die Umsetzungsfristen für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte um ein Jahr verlängert.¹²

Wegen der bereits seit längerem umgesetzten Maßnahmen zur Kapitalstärkung ist der deutsche Bankensektor im Vergleich mit der letzten Finanzkrise besser kapitalisiert. Jedoch sieht sich die Kapitalbasis deutscher Banken kurz- bis mittelfristig einer deutlichen Erosion ausgesetzt. Ob die bereits vor der Pandemie im internationalen Vergleich unterdurchschnittliche Ertragskraft des Sektors die steigenden RWA aufgrund der sich in der Pandemie verschlechternden Kreditqualität auffangen kann, bleibt abzuwarten.¹³

Der Druck auf die Ertragskraft deutscher Banken wird auch dadurch verstärkt, dass das Niedrigzinsumfeld aufgrund der Covid-19-Pandemie möglicherweise länger als bisher erwartet Bestand haben könnte. Da sich der deutsche Bankensektor im internationalen Vergleich überdurchschnittlich stark auf Zinserträge verlässt, steigt der Druck die Kosteneffizienz zum Erhalt der Ertragskraft zu erhöhen. Von größer angelegten Kündigungen während der Pandemie könnten Banken aufgrund des möglichen öffentlichen Drucks absehen, wodurch sich Restrukturierungsprogramme über einen längeren Zeitraum erstrecken. Gleichzeitig sind jedoch aktuell und künftig Investments in Digitalisierung und Automatisierung notwendig.¹⁴

Im Hinblick auf die Sicherheit des Bankenmarkts während Krisenphasen haben die Bankenaufsicher der EZB den Bankinstituten am 28. Juli 2020 empfohlen, aufgrund der Coronavirus-Krise bis mindestens Januar 2021 auf Dividenden und Aktienrückkäufe zu verzichten. Somit wurde die ursprüngliche Empfehlung vom März 2020 nochmals um mindestens drei Monate verlängert.¹⁵

Wesentliche Trends

Da sich das Wachstum verlangsamt, müssen Banken auf der ganzen Welt eine Reihe radikaler organischer und/oder anorganischer Maßnahmen in Betracht ziehen. Um in der neuen Realität

¹⁰ Bundesministerium für Justiz und für Verbraucherschutz, Pressemitteilung vom 02.09.2020

¹¹ BCBS, Pressemitteilung vom 27.03.2020

¹² Financial Stability Board, Pressemitteilung vom 07.09.2020

¹³ FitchRatings, German Banks' Weaknesses Exposed as economic Outlook Worsens, April 2020

¹⁴ FitchRatings, German Banks' Weaknesses Exposed as economic Outlook Worsens, April 2020

¹⁵ EZB, Banking Supervision, ECB recommendation not to pay dividends, März und Juli 2020

erfolgreich zu sein, brauchen Banken eine größere Vernetzung über ihre Front-, Middle- und Back Offices als je zuvor. Kundenorientierung, unabhängig von der Art der Bank – Retail-, Commercial- oder Investmentbank - erfordert eine Weiterentwicklung der Vertriebs- und Target Operating Modelle. Aufgrund der Covid-19-Pandemie hat sich die Relevanz folgender Themen beschleunigt, die entscheidend für den zukünftigen Erfolg der Banken werden:¹⁶

Neue Vertriebskanäle bestimmen die Landschaft

Wenn die Gesellschaft bargeldloser wird und sich die Digitalisierung beschleunigt, müssen die Banken ihre Filialnetze neu bewerten und sich grundlegende Fragen dazu stellen, wozu ihre physischen Verkaufsstellen tatsächlich dienen. Sind sie Verkaufsstellen oder Service-Center? Kern der Marke oder „nice to have“? In einem deutlich digitaleren Geschäftsmodell müssen Produkte und Dienstleistungen möglicherweise neugestaltet werden, um ein höheres Maß an Selbstbedienung, verbesserte Produktfunktionalität und -nutzen sowie einen neuen Ansatz für Verkauf und Werbung zu ermöglichen, um Kunden zu akquirieren.

Nutzung des Wechsels zu einer digitalen Ökonomie

Auf dem Weg zu einer global digital vernetzten Wirtschaft müssen Banken nahtlos über virtuelle und physische Domänen hinweg operieren. Sie müssen das Potenzial neuer elektronischer Zahlungsmechanismen, digitaler Währungen und kontaktloser Zahlungen nutzen, da der Einsatz von Bargeld rasch abnimmt. Dies birgt jedoch nicht nur Chancen, sondern auch eine Bedrohung - da eine Generation neuer technologiebasierter Dienstleister auf den Markt kommt, müssen Banken möglicherweise Strategien entwickeln, um zu verhindern, dass sie abgehängt werden. Sie müssen Wege finden, um für ihre Kunden relevant zu bleiben und neue Anwendungsfälle für Zahlungsverkehrsdienstleistungen zu schaffen.

Kostenprioritäten neu zu definieren, neue Betriebsmodelle

In einem außergewöhnlichen Niedrigzinsumfeld werden die Betriebskosten wahrscheinlich immer stärker in den Fokus geraten. Banken müssen einen Weg finden, um die Kosten zu senken und gleichzeitig die Fähigkeit zur Unterstützung des Wachstums zu gewährleisten. Um diese beiden Ziele zu erreichen, wird ein Schwerpunkt auf der stärkeren Nutzung von Technologie, Automatisierung und Künstlicher Intelligenz (KI) liegen. Gleichzeitig können Banken ihre Geschäftsmodelle effizienter gestalten, indem sie verstärkt Shared-Services im Rahmen von Konsortien oder bei Dritten sowie Managed Services und Outsourcing einsetzen. Alles könnte zur Debatte stehen, wenn Banken nach dem Betriebsmodell der Zukunft suchen.

Neue Arbeitsweisen werden zur Norm

COVID-19 hat eine sektorübergreifende „Revolution“ von zu Hause aus erlebt - auch im Bankwesen. Die Ermittlung des optimalen Mix für das Betriebsmodell und die Sicherstellung, dass eine ausreichende Infrastruktur vorhanden ist, um ein langfristiges massenflexibles Arbeiten zu ermöglichen, werden wesentliche Erfolgsfaktoren darstellen. Dies bedeutet wiederum, dass der Zweck und die Nutzung von Unternehmensimmobilien neu bewertet werden müssen.

¹⁶ KPMG, Banking in the new reality, August 2020

Gleichzeitig werden die Arbeitskräfte wahrscheinlich immer automatisierter, wobei die Ausfallsicherheit von größter Bedeutung ist. Organisationskultur und -führung, Einarbeitung, Schulung, Weiterbildung und die Anziehungskraft auf neue Talente - zusammen mit steuerlichen Auswirkungen aufgrund der verringerten globalen Mobilität und des höheren Niveaus der Fernarbeit - müssen in einem komplexen und dynamischen Konzept berücksichtigt werden.

Überarbeitung des Risikomanagement-Drehbuchs

Eine Lehre aus der COVID-19-Pandemie ist, dass fast alles passieren kann. Banken müssen ihre Ausfallsicherheit über das gesamte Risikospektrum - Betriebs-, Liquiditäts-, Kapital-, Markt- und Kreditrisiko - grundlegend neu bewerten, um das nächste unvorhergesehene Ereignis zu modellieren. Bei Einsetzen einer Rezession könnten die regulatorischen Anforderungen weiter steigen. Für die Beantwortung der Fragen, wie z.B. wie viel Kapital Banken über regulatorische Anforderungen hinaus halten sollten, ob ihre Kundenportfolien ausreichend diversifiziert sind und ob Banken, die verstärkt KI und digitale Technologien einsetzen, Cyber-sicher sind, müssen die Risikomodelle und -strategien sowie dazugehörige Prozesse und Protokolle überarbeitet werden.

Werte und Zweck rücken in den Vordergrund

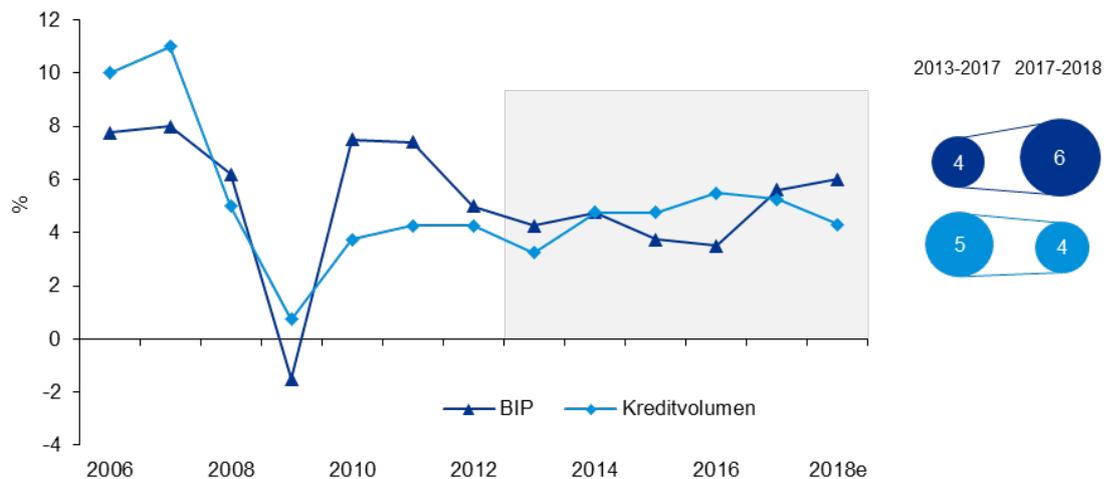
Die COVID-19-Pandemie hat die Dynamik bei Überlegungen von Regierungen, Unternehmen und Bürgern zu Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen (ESG) beschleunigt und dadurch werden ESG-Probleme zunehmend die Messlatte dafür setzen, wie Banken beurteilt werden. Die Zeiten, in denen Finanzinstitute fast ausschließlich nach Wachstum, Gewinn und Zukunftsaussichten beurteilt wurden, gehen zurück. Kunden, Investoren und Stakeholder möchten heute neben der Finanzkraft zunehmend die Unternehmenskultur, die Werte und den Zweck des Unternehmens kennen. Gesellschaftliche Verantwortung, Ethik und Unterstützung für fortschrittliche klimabezogene Produkte und Dienstleistungen sind von größter Bedeutung. Vor COVID-19 wurden bereits große Fortschritte erzielt - die Banken müssen diese Gewinne beibehalten und für die Zukunft darauf aufbauen. Gleichzeitig müssen Banken mit zunehmender Digitalisierung der Banken und dem Übergang der Welt zu einer bargeldlosen Gesellschaft möglicherweise sicherstellen, dass niemand zurückgelassen wird.

2.4.4 Firmenkunden- und institutionelles Kundengeschäft

Das Geschäft mit Firmenkunden und Institutionellen Kunden steht weiterhin vor zahlreichen Herausforderungen. Während das durchschnittliche Wachstum des globalen Kreditgeschäfts zwischen 2013 und 2017 noch leicht über dem Niveau des BIP-Wachstums lag, war in 2018 gemäß den Beobachtungen von McKinsey eine Umkehr zu beobachten.¹⁷

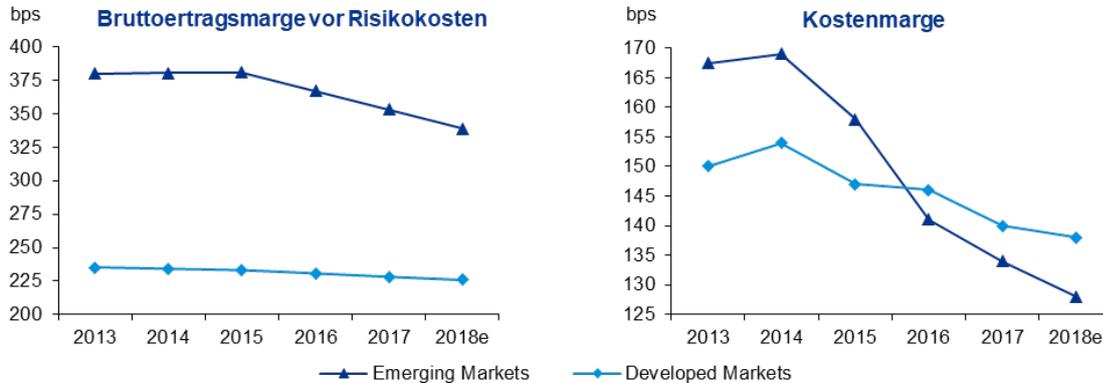
¹⁷ McKinsey Global Banking Annual Review, Oktober 2019 (berechnet auf Basis konstanter Wechselkurse zur Ausblendung der Wechselkursvolatilität)

Wachstumsraten BIP und Kreditgeschäft



Einerseits belasten der generell herrschende und sich beschleunigende Margendruck sowie der anhaltende Preiskampf das Geschäft, zum anderen ist auch ein Ende der Niedrigzinspolitik nicht in Sicht. Darüber hinaus werden die Anforderungen aus dem Bereich Regulierung bezüglich der Unternehmenstransparenz und der Kapitalausstattung generell zunehmend strenger, was sich grundlegend in höheren Kosten für Banken niederschlägt.¹⁸

Ertragsmarge vor Risikokosten und Kostenmarge

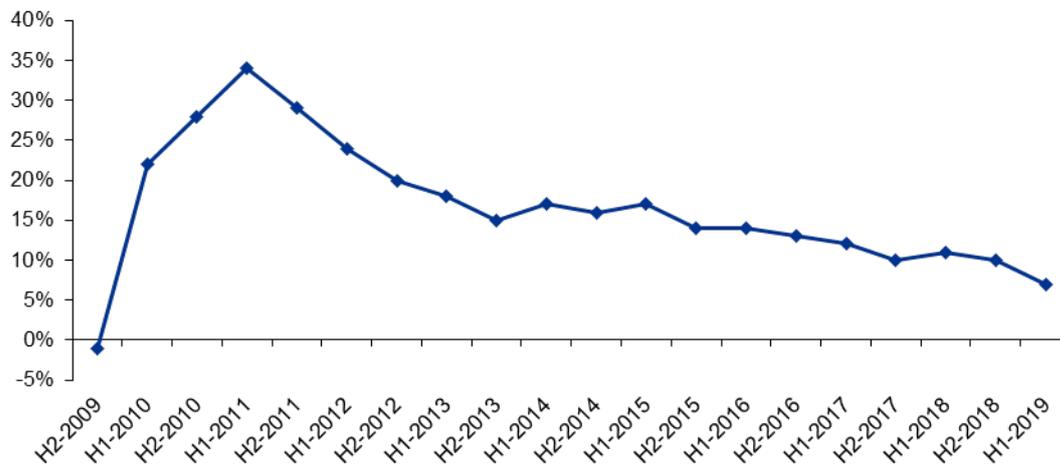


So lag auch bei deutschen Kreditinstituten im ersten Halbjahr 2019 die Eigenkapitalrendite im Firmenkundengeschäft mit 7% zum ersten Mal seit zehn Jahren unterhalb der erwarteten Eigenkapitalkosten:¹⁹

¹⁸ McKinsey Global Banking Annual Review, Oktober 2019 (ermittelt aus rd. 1.000 der nach Bilanzsumme größten Institute; Erträge und Kosten jeweils im Verhältnis zur durchschnittlichen Bilanzsumme)

¹⁹ Bain & Company, Corporate-Banking-Index, January 2020

Eigenkapitalrendite Firmenkundengeschäft



Quelle: Bain & Company, Januar 2020

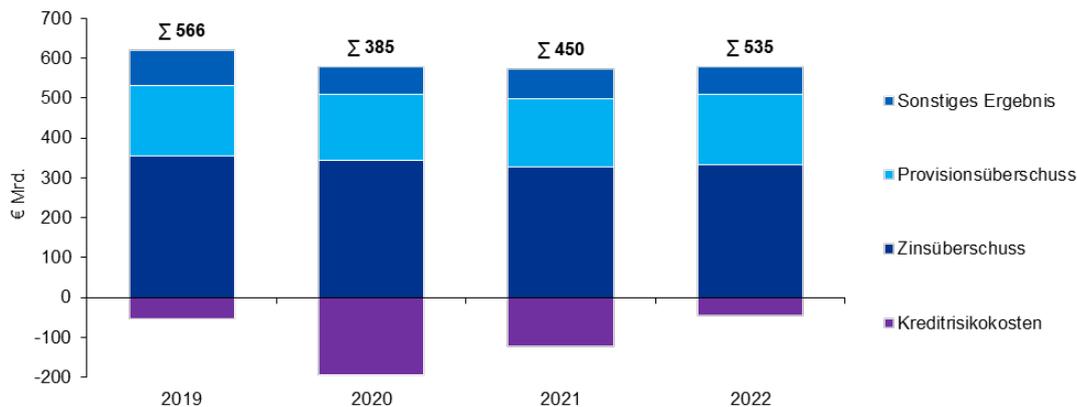
Während die Wholesale Banken in der letzten Finanzkrise das Epizentrum waren, können sie Branchenmeinungen zufolge in der aktuellen Situation ein Teil der Lösung sein. In den letzten 10 Jahren haben die Institute – nicht zuletzt auf Druck der Regulatoren - Kapital- und Liquiditätspuffer aufgebaut, die sie zusammen mit den staatlichen Unterstützungsprogrammen in die Lage versetzen, der Realwirtschaft dringend benötigte Liquidität und Risikokapital zur Verfügung zu stellen.²⁰

Die europäische Bankenbranche sieht sich ferner einer Periode mit weiter sinkenden Nettozinssmargen und Gebühreneinnahmen konfrontiert. Oliver Wyman geht in einer Studie davon aus, dass der Zinsüberschuss im Jahr 2021 um 8% niedriger sein wird als im Jahr 2019 und die Gebühreneinnahmen um 3% niedriger.²¹ Ferner wird gemäß der Studie erwartet, dass die der EBA-Aufsicht unterliegenden europäischen Banken Kreditverluste von mehr als €400 Mrd. in den nächsten drei Jahren zu verkraften haben werden. Dies wäre das Zweieinhalbfache der gesamten Wertberichtigungen der letzten drei Jahre, einer Periode mit relativ geringen Kreditrisikokosten. Die Verluste durch COVID-19 wären geringer als 40% gegenüber derjenigen, die während der globalen Finanzkrise 2008/10 beobachtbar waren und insgesamt ähnlich dem Niveau der Krise in der Eurozone von 2012 bis 2014. Insgesamt wird erwartet, dass das Niveau von 2019 erst nach 2022 wieder erreicht werden kann:

²⁰ Oliver Wyman, Morgan Stanley, Corporate & Investment Banks Global, Steering Through the Next Cycle, 2020

²¹ Oliver Wyman, Aim for revival. Not just survival, 2020

Ergebnisvorschau Europäische Banken

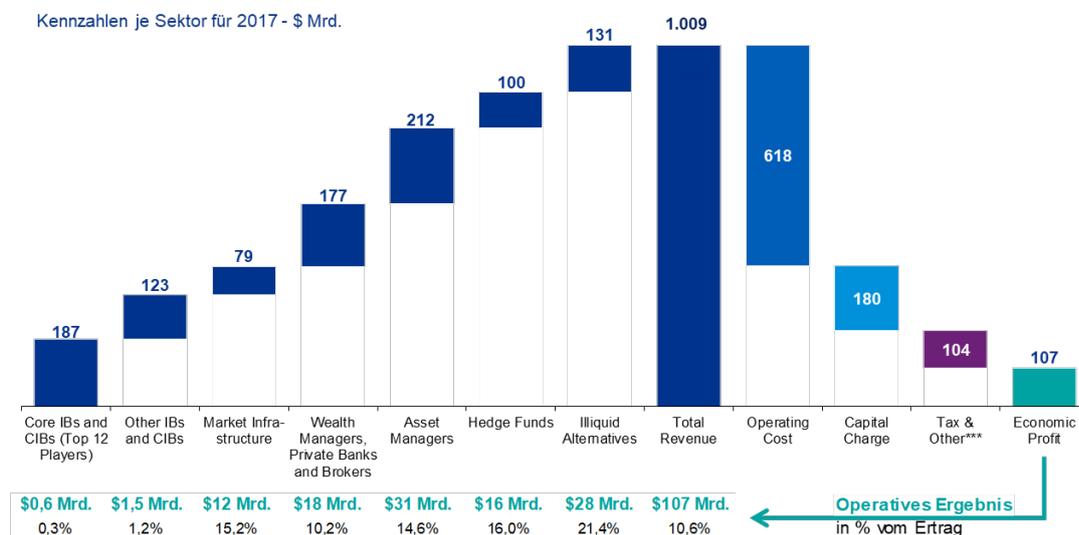


Quelle: Oliver Wyman, *Aim for revival. Not just survival, 2020*

2.4.5 Kapitalmarktgeschäft

Das Kapitalmarktgeschäft der Institute hat sich seit der Finanzmarktkrise grundlegend verändert und findet erst langsam wieder zur Profitabilität zurück. Erhebungen von Accenture zum globalen Kapitalmarktgeschäft zufolge, wurden in 2017 Kapitalmarktumsätze von rd. \$1 Bio. getätigt, die mit rd. \$107 Mrd. operativem Ergebnis eine Rendite von rd. 11% erzielt haben, wobei die im Investmentbanking (Core und Other) erzielte Rendite hier mit 0,3% und 1,2% deutlich unterdurchschnittlich war:²²

Rendite Kapitalmarktgeschäft



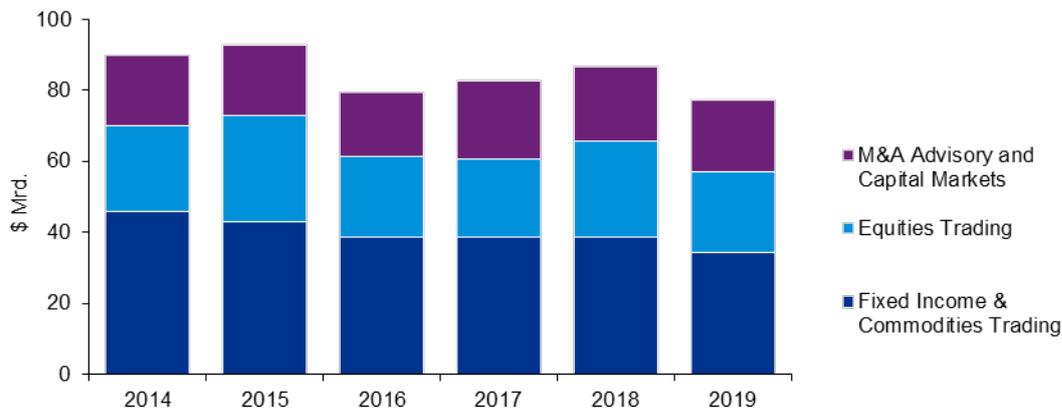
Quelle: Oliver Wyman, *Aim for revival. Not just survival, 2020*

Stabile Renditen werden in diesem Bereich jedoch nicht erzielt. Nachdem in 2018 erstmals seit 2012 wieder steigende Erträge im Handel und im Advisory-Geschäft beobachtbar waren, sind

²² Accenture, *Capital Markets Vision 2022*, 2018

in 2019 die entsprechenden zusammengefassten Erträge der zwölf größten amerikanischen und europäischen Institute unter das Niveau von 2006 zurückgefallen.²³ Geringes Wirtschaftswachstum, Niedrigzinsumfeld, sinkende Margen und steigende regulatorische Anforderungen, z.B. durch MiFiD II, führten insbesondere im Bereich Equities bei diesen Instituten zu sinkenden Erträgen:

Halbjahresergebnisse der 12 größten US- und Europäischen Investmentbanken



Quelle: Financial Times, 5.9.2019

Einige Institute haben die bevorstehenden Herausforderungen erkannt und ihr Sales- und Trading-Geschäft umstrukturiert und ihre Bemühungen zur Kostensenkung beschleunigt. Erste Marktteilnehmer wie die Deutsche Bank und die Commerzbank haben sich z.B. im letzten Jahr aus dem Bereich Equities zurückgezogen.

Im ersten Halbjahr 2020 sind die Kapitalmarkterträge der größten fünf US-Institute um 63% auf \$45 Mrd. gestiegen, es wird jedoch nicht erwartet, dass dieser Effekt dauerhaft ist.²⁴

Während die Kernvermittlungsfunktion zwischen Angebot und Nachfrage nach Kapital weiterhin Teil des Kapitalmarktgeschäft bleiben wird, werden sich die Kapitalmarktprodukte und deren Bereitstellung künftig weiter anpassen müssen. Große Unternehmen werden durch Optimierungen ihrer internen Finanzierungsströme zunehmend weniger Standardprodukte nachfragen und nur noch für komplexe globale Strukturierungen Kapitalmarktexperten hinzuziehen.

M&A

Im Jahr 2019 konnte das Gesamtvolumen der M&A Deals in Deutschland nochmals um 2,1% von €131,4 Mrd. auf €134,1 Mrd. in 2019 erhöht werden. Gleichzeitig sind auch die durchgeführten Transaktionen nochmals leicht angestiegen und betragen 2.239 gegenüber 2.228 in 2018.²⁵

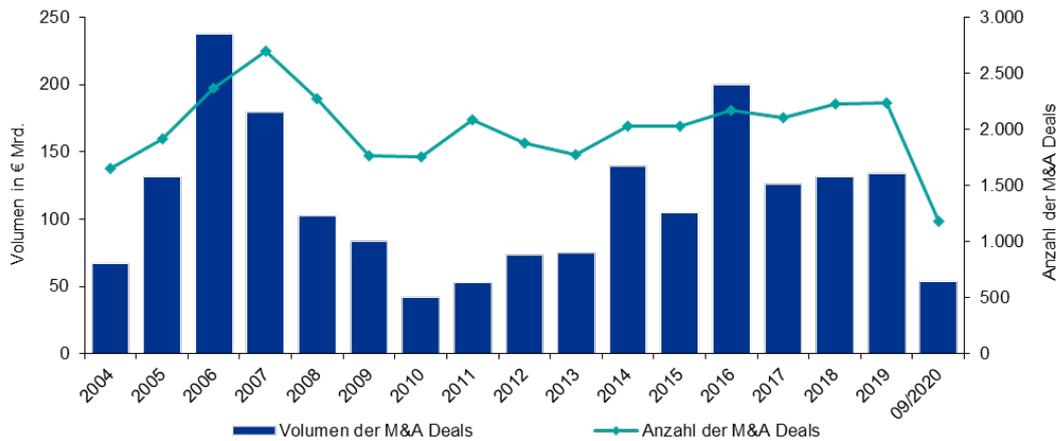
²³ Deloitte, 2020 banking and capital markets outlook, 2019; Financial Times, Investment banking plunge to 13-year low, 5.9.2019

²⁴ Fitch Ratings, Capital Markets Boom Will Subside in Second-Half 2020, 20.7.2020

²⁵ Institute of Merger, Acquisitions and Alliances, February 2020

In den Zahlen der ersten neun Monate 2020 spiegeln sich die Auswirkungen von Covid-19 jedoch deutlich negativ wider: mit 1.184 Transaktionen konnten gegenüber den zwölf Vorjahresmonaten bislang anzahlmäßig nur rd. 52% und nach Dealvolumen nur rd. 40% erzielt werden:

Entwicklung M&A-Volumen und Transaktionszahlen in Deutschland



Quelle: Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, M&A Statistics Germany, 15.09.2020

Goldman Sachs hat im Rahmen einer Untersuchung der M&A-Zyklen der letzten 30 Jahre festgestellt, dass sich ereignisbedingte Abschwünge wie der derzeitige normalerweise schneller erholen als solche, die durch zyklische oder langanhaltende Kräfte verursacht werden. Darüber hinaus waren branchenübergreifende Unternehmen sowie Finanzdienstleistungsunternehmen vor der Covid-19 Pandemie im Allgemeinen in einer relativ starken Verfassung und sind daher gut positioniert, um schnell zu handeln, wenn sich die Wirtschaft erholt. Die Einzigartigkeit dieser Pandemie habe allerdings weitreichende Auswirkungen auf die Rentabilität der M&A Branche, die Bewertungen und die Strukturierung von Geschäften. Grundsätzlich erwartet Goldman Sachs zunehmende M&A-Aktivitäten bis zum Jahresende 2020 und in 2021 mit Volumina, die an das Vor-Covid-19-Niveau anknüpfen.²⁶ Auch PwC ist der Auffassung, dass M&A ein Eckpfeiler der Erholung sein wird, da die Unternehmen agil handeln möchten, um die Verluste der Krise wieder aufzuholen sowie ihre Geschäftsmodelle zu überdenken und sich neu aufzustellen.²⁷

Auch deutsche Unternehmen sehen laut einer Befragungen von EY aus dem April 2020 krisenbedingte Chancen für M&A-Opportunitäten, die sich insbesondere aufgrund gesunkenen Profitabilität der Zielfirmen in gesunkenen Preisen niederschlagen können. So gaben 26,0% der Befragten an, dass sie die aktuellen Gelegenheiten nutzen möchten, um durch Fusionen und Übernahmen ihren Marktanteil auszubauen.²⁸

²⁶ Goldman Sachs, Topic: Covid-19, 16. Juni 2020, https://www.goldmansachs.com/insights/pages/from_briefings_16-june-2020.html

²⁷ PwC, Global M&A Industry Trends, Stand 30.6.2020

²⁸ EY, Capital Confidence Barometer, April 2020

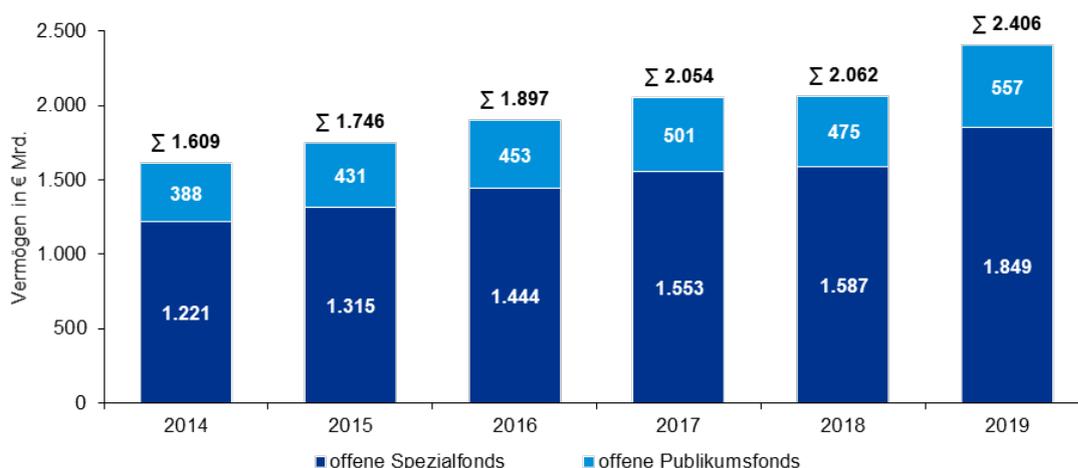
Trends im M&A sind derzeit in den Bereichen Digitalisierung/FinTech, Investitionen in ESG, Erhöhung der Widerstandskraft, Distressed M&A und Konzentration auf Kerngeschäfte zu sehen.²⁹

2.4.6 Custody

Custodians erbringen traditionell verschiedene Services im Zusammenhang mit Wertpapieren und Fonds für Asset Manager, Broker, Fondsmanager, Retailbanken und andere Kunden. Im Rahmen ihrer Transformationsaufgaben sind sie als Produktvermittler zwischen Markt und Marktteilnehmern tätig, was wegen der Hürden und Ineffizienzen der einzelnen Märkte erforderlich ist.

Die Custody- und Depotbanken in Deutschland konnten im abgelaufenen Geschäftsjahr ihre beeindruckende Wachstumsserie fortsetzen und verzeichneten mit einem verwahrten Fondsvermögen von über €2.406 Mrd. ein neues Allzeithoch. Den Großteil des verwahrten Fondsvermögens bilden die offenen Wertpapierfonds, mit derzeit 89,5%. Der Rest setzt sich anteilmäßig aus offenen Immobilienfonds sowie geschlossene Wertpapier bzw. Sachwertfonds zusammen.³⁰ Der Marktanteil der HTDE beträgt in 2019 11,1%.

Verwahrtes Vermögen deutscher Fonds



Anm.: Die Tabelle erfasst inländische Investmentvermögen deutscher Kapitalverwaltungsgesellschaften und Investment-Aktiengesellschaften sowie ausländischer Fondsverwaltungsgesellschaften. Die Angaben beruhen auf Datenerhebungen des BVI bei Verwahrstellen und Kapitalverwaltungsgesellschaften und sind nicht auf den Mitgliederkreis des BVI beschränkt.

Quelle: BVI Verwahrstellenstatistik

Neben den starken Zuwächsen im Bereich der verwahrten Fondsvermögen konnten im Kapitalmarkt ebenfalls ein starker Wachstumstrend sowohl in der Gesamtzahl als auch im Gesamtwert der Wertpapiertransaktionen verzeichnet werden. Gemessen zum Geschäftsjahr 2014 konnte bis 2019 ein Wachstum der Transaktionszahlen von ca. 30,3% verzeichnet werden, zum Tiefstand im Jahre 2015 mit lediglich 1,3 Mrd. Transaktionen sogar von 60,7%. Analog hierzu

²⁹ PwC, Global M&A Industry Trends, Stand 30.6.2020; Deloitte, 2020 banking and capital markets outlook, 2019; imap, der deutsche M&A Markt 2020 – Ein Ausblick, <https://www.imap.de/article/2020/2020-outlook/>

³⁰ BVI - Verwahrstellenstatistik, April 2020

konnte ein Wachstum im gehandelten Wertpapiervolumen von 35,9% zu 2014: €93.922 Mrd. und eindrucksvolle 217,1% zu 2015: €40.243 Mrd. verbucht werden.³¹

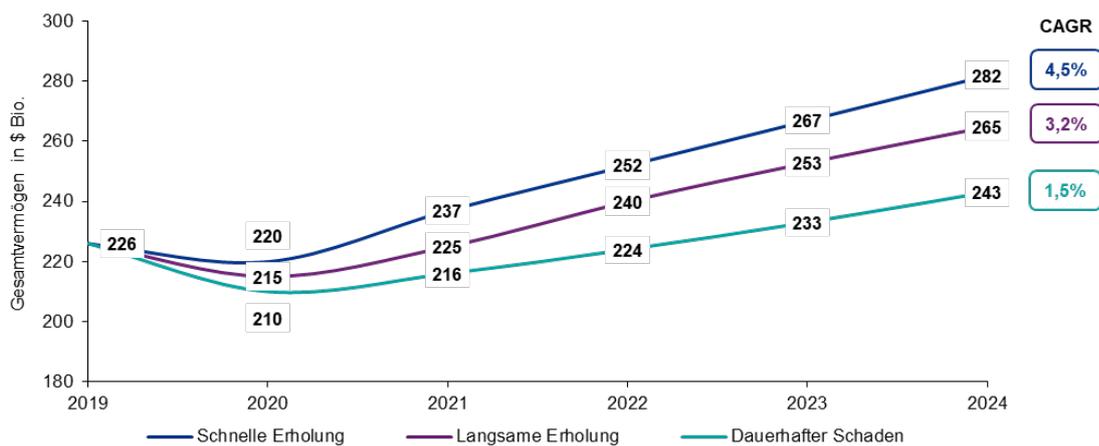
Anzahl und Wert der Wertpapierabschlüsse in Deutschland



Quelle: Deutsche Bundesbank Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungsstatistik, Analyse KPMG

In 2020 wird trotz einsetzender Erholung der globalen Aktienmärkte von den verheerenden Auswirkungen von COVID-19 mit einem Rückgang des globalen Vermögens gerechnet. In der Studie zu „Global Wealth 2020“ wurden die unten abgebildeten Szenarien vorgestellt, die mögliche Entwicklungen des globalen Vermögens – als Indikator für die Entwicklung der verwalteten Volumina - abbilden. Gemessen an den noch nicht abschätzbaren Langzeiteffekten von COVID-19 ist im konservativen Szenario frühestens im Jahre 2022 mit einem globalen Gesamtvermögen in Höhe des Niveaus von 2019 zu rechnen. Im optimistischen Fall könnte bereits im Jahre 2021 der Vermögensverlust wieder aufgeholt werden:³²

Prognose globale Vermögensentwicklung in Szenarien



Quelle: BCG Wealth Report 2020

³¹ Deutsche Bundesbank - Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungsstatistik in Deutschland 2014 bis 2018, Juli 2019 sowie September 2020

³² BCG - Global Wealth 2020, Juni 2020

Im Rahmen der zunehmenden Regulierung und Standardisierung sowie der eigenen Optimierungsmaßnahmen der Kunden durch z.B. Bündelung von Aufträgen sind in den letzten Jahren die Hürden und Ineffizienzen in den verschiedenen Märkten geringer geworden. Sinkende Margen und steigende Kosten machen es auch für Custodians erforderlich, die Geschäftsmodelle anzupassen. Möglichkeiten werden z.B. in der Positionierung als Integrator oder als Spezialist gesehen.

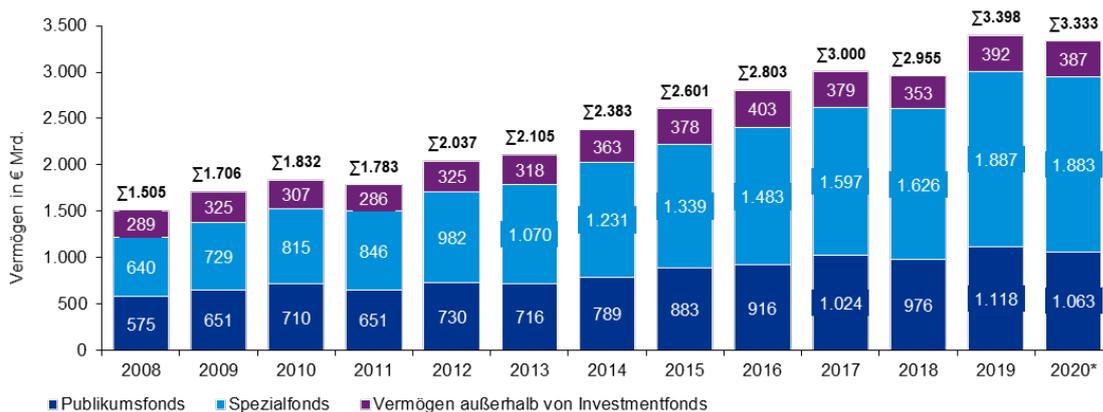
Auf technologischer Seite sind die wichtigsten Trends und Möglichkeiten für Custodians in folgenden Bereichen zu sehen:³³

- Verbesserung der operativen Effizienz durch Prozessautomatisierung;
- Distributed Ledger Technologien im Kontext von Verwahrung digitaler Assets und Security Tokens;
- Anpassung an die Digitalisierung von Assets durch Tokenisierung und Erstellung neuer Asset-Typen wie Kryptowährungen und Konsolidierung;
- Verarbeitung und Monetarisierung der großen Datenmengen, über die Depotbanken und Verwahrstellen verfügen, indem sie als Aggregatoren von Datendiensten fungieren und möglicherweise neue und aufkommende Technologien wie KI-, Blockchain- und Cloud-Lösungen einführen.

2.4.7 Asset Management

Von dem insgesamt positiven Verlauf im Asset Management der letzten Jahre konnten insbesondere die Spezialfonds profitieren: Zwischen 2008 und 2019 wurde in diesem Bereich im deutschen Markt ein durchschnittliches jährliches Wachstum in Höhe von 10,3% verzeichnet. Das Volumen der Publikumsfonds nahm im gleichen Zeitraum um 6,2% p. a. zu, während außerhalb von Investmentfonds verwaltete Gelder nur um 2,8% p. a. wuchsen.³⁴

Verwaltetes Vermögen der deutschen Investmentbranche



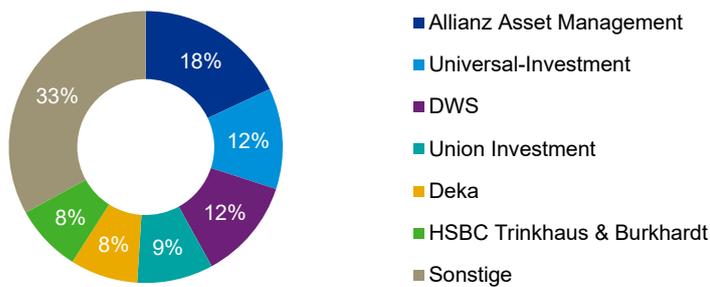
Quelle: BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. *30.06.2020

³³ HSBC, Custody in 2025, April 2017; Deloitte, The evolution of a core financial service, 2019

³⁴ BVI, Investmentstatistik, März 2020

Somit konnte seit 2008 für das in Deutschland verwaltete Vermögen ein Anstieg von €1.505 Mrd. auf €3.398 Mrd. verzeichnet werden. Im ersten Halbjahr 2020 konnten jedoch die Kurs-einbrüche im März nicht vollständig kompensiert werden. Im Hinblick auf die Verwaltung eine für den deutschen Markt bedeutende Konzentration des Volumens auf die größten Anbieter vorzufinden. Für das abgelaufene Geschäftsjahr 2019 vereinen die größten sechs Anbieter rund 67,0% des gesamten verwalteten Vermögens in Deutschland:

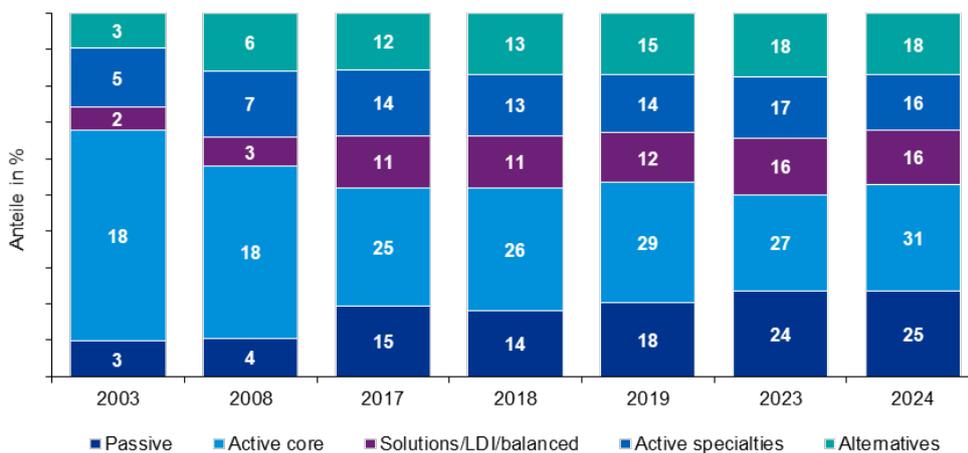
Verwaltetes Vermögen (Fonds und Mandate) für den deutschen Absatzmarkt



Quelle: BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.

In der Zusammensetzung der Investmentprodukte ist bereits seit einigen Jahren eine Verschiebung von aktiven hin zu passiven bzw. alternativen Investments erkennbar. Da Investoren verstärkt den Mehrwert den Zusatzkosten eines aktiven Fondsmanagers gegenüberstellen, wird eine weitere Verschiebung in den nächsten Jahren erwartet. So soll der Anteil an aktiv verwalteten Fonds in den nächsten vier bzw. fünf Jahren bei rund 30,0% verharren, während passive Investmentprodukte im gleichen Zeitraum von rund 18,0% Vermögensanteil auf 25,0% ansteigen sollen.³⁵

Aufteilung des global verwalteten Vermögens nach Anlageklasse



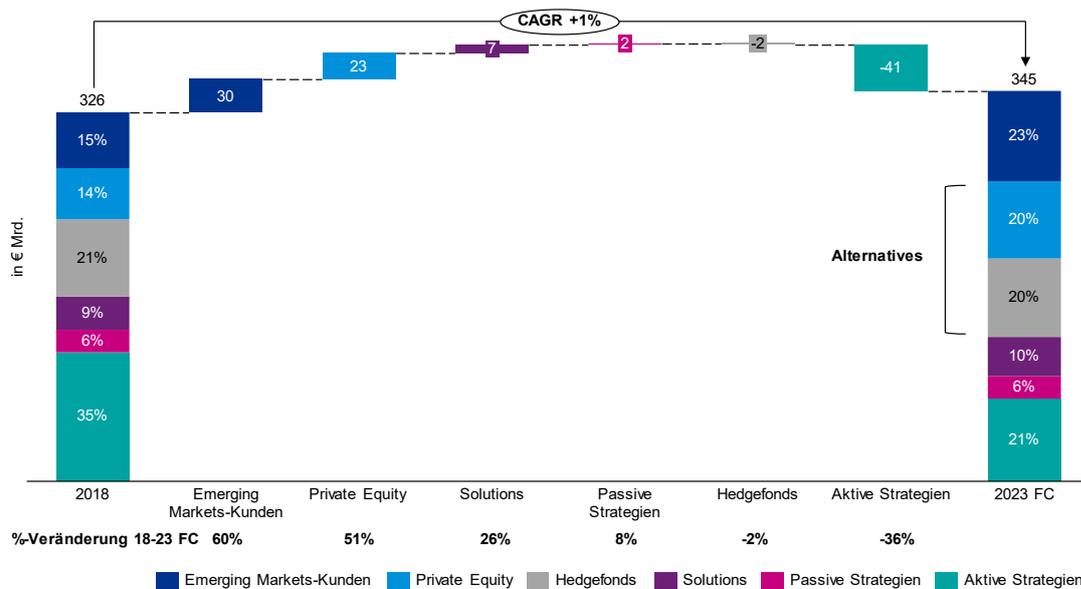
Quelle: BCG, Global Asset Management 2020

³⁵ BCG, Global Asset Management 2020, May 2020

Während in den letzten Jahren, getrieben durch das anhaltende Niedrigzinsumfeld, die Suche der Anleger nach alternativen Anlageformen zur Erreichung einer adäquaten Zielrendite im Vordergrund stand, spielen zunehmend auch Themen wie Nachhaltigkeit und weitere ESG-Kriterien eine immer wichtigere Rolle in der Asset-Management-Branche. Zusätzlich ist aufgrund der weiterhin steigenden Kosten für IT und Regulatorik bei gleichzeitig sinkenden Margen und einer immer stärkeren Konkurrenz aus Asien davon auszugehen, dass sich die Rahmenbedingungen in der Branche zukünftig nachhaltig ändern werden.

Die mittelfristigen Wachstumserwartungen für die globalen Asset Management-Erträge waren bereits vor der Covid-19 Krise sehr verhalten. So gehen Oliver Wyman / Morgan Stanley in ihrer Prognose aus 2019 bis 2023 von einer CAGR von nur 1% aus. Dabei wurden die Bereiche Emerging Markets-Kunden, Private Equity und Solutions als Wachstumszonen ausgemacht, deren Anteil am Gebührenpool von 38% in 2018 auf 53% in 2023 steigend erwartet wird. Ein deutlicher Rückgang von 35% in 2018 auf 21% in 2023 wird im Bereich der Aktiven Strategien erwartet. Der Ertragsanteil der Passiven Strategien wird bei steigenden Volumina und sinkenden Margen insgesamt im Zeitablauf stabil eingeschätzt.³⁶

Entwicklung und Zusammensetzung Erträge im Asset Management bis 2023



Quelle: Oliver Wyman / Morgan Stanley, *Searching for Growth in an Age of Disruption*, 2019

2.4.8 Private Banking

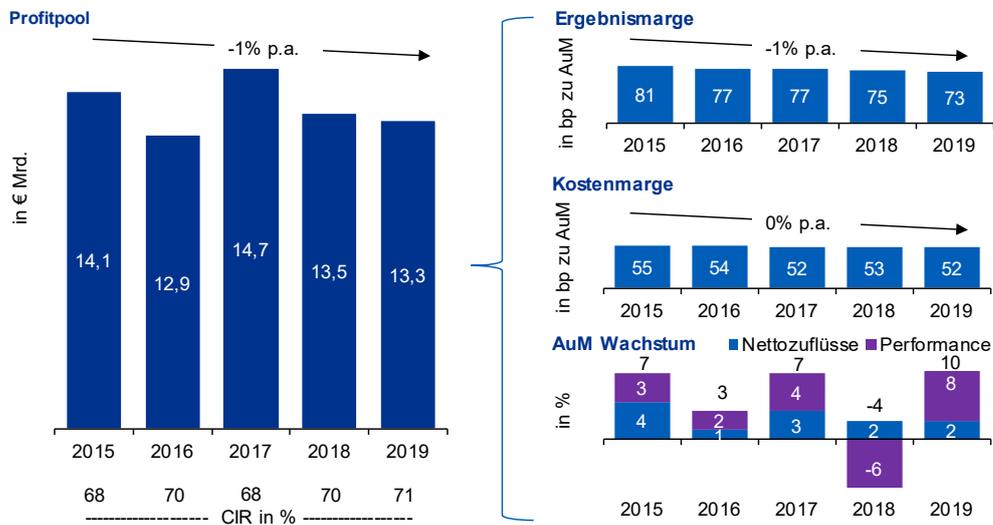
Die Profitpools im Private Banking in Europa sind gemäß einer Studie von McKinsey von 2015 bis 2019 mit einer CAGR von -1% gesunken.³⁷ Die Nettoergebnismarge (nach Kosten) ist dabei im gleichen Zeitraum von 26 Basispunkte auf 21 Basispunkte zurückgegangen, als ursächlich

³⁶ Oliver Wyman / Morgan Stanley, *Searching for Growth in an Age of Disruption*, 2019

³⁷ McKinsey, *European Private Banking Survey*, 19.7.2020

hierfür wird ein Shift hin zum niedriger-margigen Ultra-High Net Worth Kundensegment (Kunden mit AuM über €10 Mio.) gesehen.

Rückgang der Europäischen Private Banking Profitpools 2015-2019



Quelle: McKinsey, European Private Banking Survey, 2020

Der Private Banking Bereich war durch die zunehmenden Handelsaktivität, vor allem im Aktien-geschäft, während der aktuellen Krise außergewöhnlich rentabel, wobei sogar steigende Net-toertragsmargen (23 Basispunkte) beobachtet wurden.³⁸

Trotz der turbulenten Marktbedingungen (siehe beispielsweise den nachstehenden Kursverlauf des DAX30 von 2011 bis Mitte 2020) werden von vermögenden Privatanlegern laut einer Studie Aktien zunehmend als alternativlose Anlageklasse betrachtet, so stimmten rund 50,0% aller Befragten zu, dass es trotz der derzeitigen Marktsituation für den Jahresanfang 2020 keine Alternative zu Aktien gibt.³⁹

Entwicklung DAX



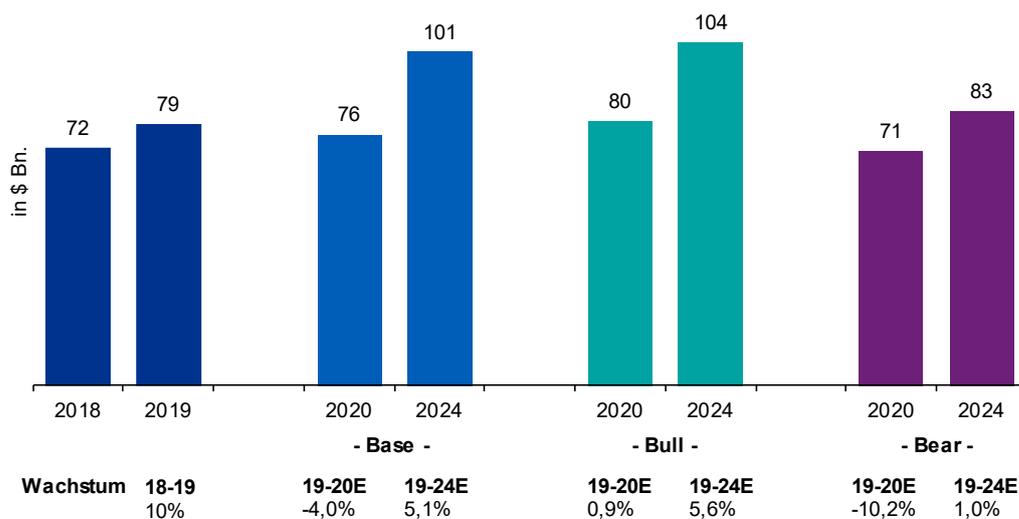
Quelle: S&P Capital IQ

³⁸ McKinsey, European Private Banking Survey, 19.7.2020

³⁹ LGT, Private Banking Report 2020, April 2020

Nachdem die Vermögen der High Net Worth (HNW) Kunden (Kunden mit AuM über €1 Mio.) in der letzten Dekade weltweit mit einer CAGR von 8% gewachsen sind, prognostizieren Oliver Wyman / Morgan Stanley in ihrem Basisszenario einen Rückgang in 2020 um -4,0%, der bis 2024 wieder deutlich aufgeholt wird, so dass eine CAGR von 5,1% erwartet wird. Hierbei wird das größte Wachstum in den Emerging Markets (China, Lateinamerika, Übrige APAC, Mittlerer Osten und Afrika, Osteuropa) mit Raten zwischen 6% und 12% prognostiziert, während für die AuM von HNW-Kunden in Westeuropa eine CAGR von 1% erwartet wird. Im Bear-Szenario gehen die Vermögen der HNW-Kunden in 2020 um 10,2% zurück und können von 2019 bis 2024 nur eine CAGR von 1% erreichen:

Entwicklung Globales HNW Vermögen 2020-2024 in Szenarien



Anm.: HNW-Investoren werden definiert als Haushalte mit einem Finanzvermögen von mindestens \$1 Mio. HNW-Vermögen stellt finanzielle Vermögenswerte im Besitz von HNW-Investoren dar, einschließlich investierbarer Vermögenswerte (Einlagen, Aktien, Anleihen, Investmentfonds und Alternatives) mit Ausnahme von Vermögenswerten in Versicherungspolicen, Renten und direkten Immobilien oder andere reale Vermögenswerte.

Quelle: Oliver Wyman / Morgan Stanley, After the Storm, 2020

Neben der Krisenphase stellt vor allem die zunehmende Digitalisierung sowie die digitalen Geschäftsmodelle eine direkte Herausforderung beziehungsweise Konkurrenz für Privatbanken dar. So können „Robo-Advisors“ kostengünstigere, individuellere Portfoliosteuerungen anbieten und auf individualisierte Kundenwünsche leichter eingehen. Auch der Markteintritt von Fintechs, die digitalen, kundenorientierten Lösungen zu niedrigen Preisen anbieten, führt vermehrt zu Kundenabwanderung weg von klassischen Vermögensverwaltern.

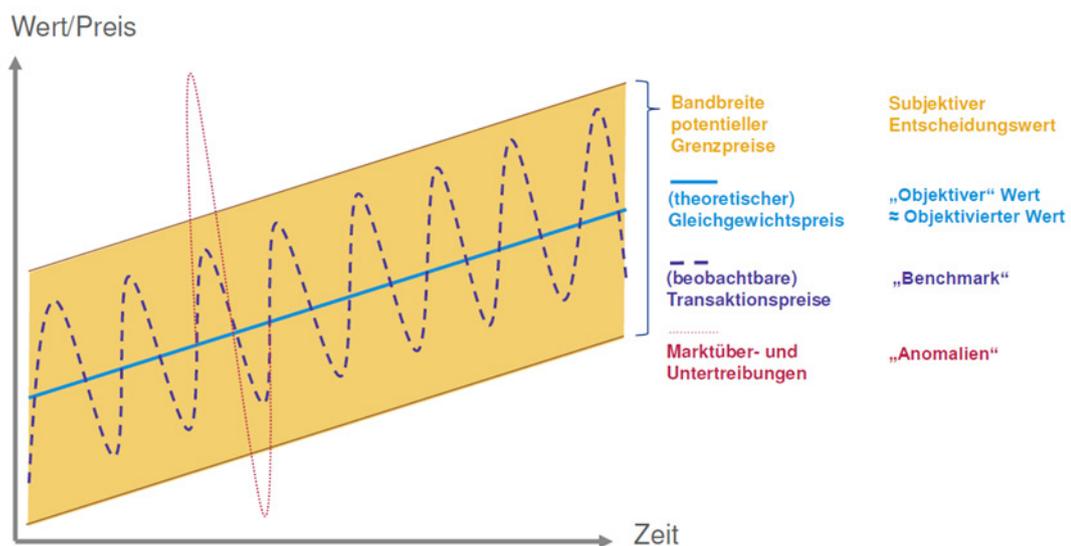
3 Allgemeine Bewertungsgrundsätze

Betriebswirtschaftslehre, Bewertungs- und Rechnungslegungspraxis verwenden im Rahmen der Bewertung von Unternehmen eine Vielzahl unterschiedlicher Begriffe zur Bezeichnung des jeweiligen Bewertungsergebnisses. Dabei ist fundamental zwischen den Begriffen „Wert“ und „Preis“ zu unterscheiden. Während ein Preis durch Angebot und Nachfrage auf entsprechenden Märkten entsteht, orientieren sich Werte am Nutzen des Bewertungsobjekts für das Bewertungssubjekt und werden anhand eines (Rechen-)modells, welches wiederum abhängig vom Bewertungszweck und den zur Verfügung stehenden Daten ist, abgeleitet.

Konzeptionell können drei verschiedene „Preise“ unterschieden werden:

- subjektiver Grenzpreis
- (idealisierter theoretischer) Gleichgewichtspreis
- realisierter beobachtbarer Transaktionspreis.

Die konzeptionelle Verbindung zu dem Wertbegriff ergibt sich aus dem in der Bewertungspraxis verfolgten Zwecken der Bewertung, so z.B. beim subjektiven Grenzpreis und dem subjektiven Entscheidungswert oder dem idealisierten (theoretischen) Gleichgewichtspreis und einem gesuchten „objektiven“ Wert. Da die idealtypischen Annahmen des idealisierten Kapitalmarktmodells in der Realität nicht vollständig zutreffen, kann ein solcher zweckabhängiger „objektiver“ Wert jedoch regelmäßig nicht bestimmt werden. Mithilfe des Konzepts des objektivierten Werts erfolgt jedoch eine möglichst weite Annäherung an diesen, wie die nachfolgende Abbildung verdeutlicht:



Empirisch beobachtbar sind lediglich reale Transaktionspreise, die sich auf Transaktionsmärkten einstellen, bspw. Börsenkurse. Diese unterliegen zyklischen und konjunkturellen Schwankungen, die einerseits in theoretischen Gleichgewichtsmodellen regelmäßig nicht reflektiert sind, andererseits jedoch Einfluss auf die Ausprägung empirisch beobachtbarer Kapitalmarktparameter haben. Die empirisch beobachtbaren Transaktionspreise schwanken in Abhängigkeit vom jeweiligen Wirtschaftszyklus sowie systembedingten temporären Über- oder Untertreibungen um die hypothetisch gleichgewichtigen Preise idealisierter Kapitalmarktmodelle. Gleichgewichtspreise theoretischer Modelle sind dagegen empirisch nicht beobachtbar, sie können jedoch als „Wert“ (gelegentlich auch „innerer Wert“ oder „wahrer Wert“) entsprechend dem theoretischen Ideal interpretiert werden, auf den sich die realen Märkte durch einen kontinuierlichen Anpassungsmechanismus zubewegen, soweit sich die realen Marktbedingungen den idealisierten Annahmen gleichgewichtiger Kapitalmarktmodelle annähern. Im theoretischen Marktgleichgewicht sind innerer Wert und Gleichgewichtspreis identisch. Der hierfür notwendige Anpassungsmechanismus basiert auf Angebot und Nachfrage einer Vielzahl von Marktteilnehmern, die ihren Anreiz zum Handeln aus der bestehenden Differenz zwischen beobachtbaren Transaktionspreisen und ihren subjektiven Grenzpreisen ziehen, wobei die subjektiven Grenzpreise auf der Basis von Bewertungsverfahren sowie den individuellen Annahmen der jeweiligen Marktteilnehmer bestimmt werden und somit ebenfalls nicht unmittelbar beobachtbar sind.

Vor dem Hintergrund der drei vorgenannten Preise bzw. Werte ist i.R. jeder Bewertung kritisch zu hinterfragen, was konkret der Bewertungszweck ist bzw. welches Ergebnis (realisierter beobachtbarer Transaktionspreis, erwarteter gleichgewichtiger Marktpreis/objektivierter Wert oder subjektiver Grenzpreis/Entscheidungswert) gesucht wird. Hieraus resultiert, welche Methodik zur Ableitung des gesuchten Ergebnisses sachgerecht ist, welche empirischen Parameter Einfluss finden sollen und inwieweit die Parameter vor dem Hintergrund der verwendeten Methodik und Marktsituation grundsätzlich geeignet sind.⁴⁰

Wie zuvor beschrieben, wurden wir vor dem Hintergrund des beabsichtigten Squeeze-Out beauftragt, einen objektivierten Unternehmenswert zu ermitteln.

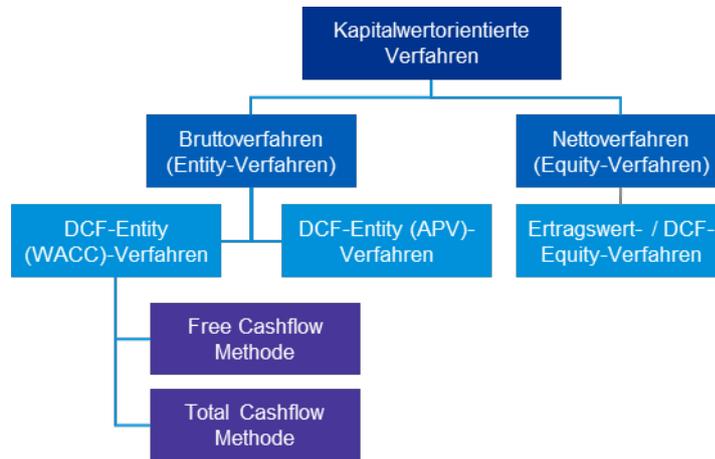
Die im Folgenden wiedergegebenen Bewertungsgrundsätze gelten heute in der Theorie und Praxis für die Unternehmensbewertung als gesichert und haben ihren Niederschlag in der Literatur und in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW), insbesondere in dem IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1 i.d.F. 2008), gefunden.

Nach herrschender Rechtsprechung und Bewertungspraxis, der auch die vorliegende Bewertung folgt, ist der Wert je Aktie aus einem objektivierten Unternehmenswert abzuleiten. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts dar.

⁴⁰ WPH Edition Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, A 14

3.1 Ertragswert

In der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtsprechung und der Bewertungspraxis ist allgemein anerkannt, dass der Wert eines Unternehmens nach einem kapitalwertorientierten Verfahren ermittelt werden kann. Sämtliche kapitalwertorientierte Verfahren führen bei konsistenter Anwendung zum selben Unternehmenswert. Nachfolgende Übersicht gibt einen systematischen Überblick zu den wesentlichen kapitalwertorientierten Bewertungsverfahren:



Im vorliegenden Fall wurde der Unternehmenswert der HTDE nach dem von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt.

Der Ertragswert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner.

Im Rahmen der Nettoverfahren (Equity-Verfahren) wird der Ertragswert unmittelbar aus den Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner abgeleitet. Die zur Ermittlung des Ertragswertes abzusendenden Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner ergeben sich vorrangig aus den Ausschüttungen der vom Unternehmen erwirtschafteten finanziellen Überschüsse. Eine Unternehmensbewertung setzt daher die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Dabei sind die Nebenbedingungen der gesellschaftsrechtlichen Ausschüttungsfähigkeit und der Finanzierung der Ausschüttungen zu beachten. Die mögliche Ausschüttung an die Unternehmenseigner leitet sich wie folgt aus dem Jahresergebnis ab:

Jahresergebnis	
-	Thesaurierungen aus dem Jahresergebnis
+/-	Erhöhung/Verringerung der Anteile anderer Gesellschafter
+/-	Kapitalerhöhung/Kapitalherabsetzung
=	Nettoeinnahmen

Bei der Ermittlung der den Unternehmenseignern zufließenden Nettoeinnahmen ist auch die Verwendung der zu Wertsteigerungen führenden Ergebnisthesaurierungen, z. B. zur Finanzierung von Investitionen, des Bilanzwachstums oder zur Tilgung von Fremdkapital, sachgerecht zu berücksichtigen.

Bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes ist von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des dokumentierten Unternehmenskonzepts zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Soweit die Planung zwei Phasen unterscheidet, ist für die erste Phase der Planung (Detailplanungsphase) die Aufteilung der Nettoeinnahmen auf Ausschüttungen und Thesaurierungen auf der Basis des individuellen Unternehmenskonzepts und unter Berücksichtigung der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik, der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen vorzunehmen. Sofern für die Verwendung thesaurierter Beträge keine Planungen vorliegen und auch die Investitions- oder Finanzplanung keine konkrete Verwendung vorsieht, ist eine sachgerechte Prämisse zur Mittelverwendung zu treffen. Zur Vereinfachung des Bewertungskalküls bietet sich hierzu eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Anteilseigner an. Im Rahmen der zweiten Phase (so genannte Fortführungsphase oder ewige Rente) ist grundsätzlich anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten einer Alternativanlage ist. Auch in dieser Phase können die thesaurierten Beträge fiktiv unmittelbar den Anteilseignern zugerechnet werden, soweit die Thesaurierungen nicht zur Finanzierung des mittels der angesetzten Wachstumsrate abgebildeten künftigen Bilanzwachstums erforderlich sind.

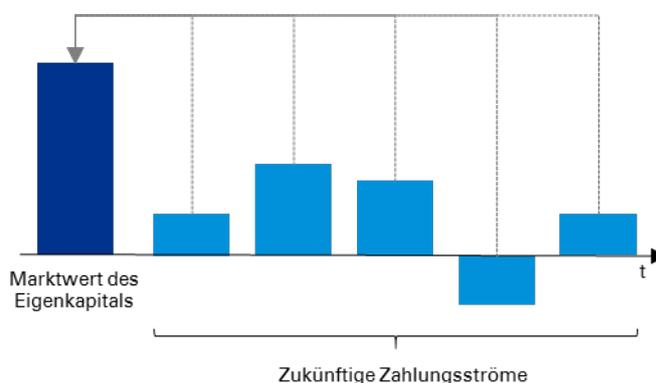
Unterliegen die thesaurierungsbedingten – und den Anteilseignern im Rahmen der Bewertung unmittelbar zugerechneten – Wertzuwächse (Kursgewinne) einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung, ist dies bei der Bewertung zu berücksichtigen (vgl. IDW S 1, Abschnitt 4.4.2.3.). Aus diesem Grund umfassen im Folgenden die Nettoeinnahmen der Anteilseigner sowohl die ihnen zufließenden Dividenden als auch die unmittelbar zugerechneten thesaurierten Beträge.

Da der Unternehmenswert aus der Sicht der Unternehmenseigner ermittelt wird, ist die Steuerbelastung der Anteilseigner auf die Ausschüttungen aus dem Unternehmen sowie auf die Kursgewinne (zugerechnete Thesaurierungsbeträge) zu berücksichtigen.

Wegen der grundsätzlichen Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich. Bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen i. S. d. IDW S 1 i. d. F. 2008 werden der Typisierung im Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und der deutschen Rechtsprechung die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Person zugrunde gelegt (sog. unmittelbare Typisierung). Bei der Bewertung von deutschen Kapitalgesellschaften ist zu berücksichtigen, dass Zinseinkünfte und Ausschüttungen einer einheitlichen und von den individuellen Verhältnissen des einzelnen Anteilseigners unabhängigen nominellen Steuerbelastung in Höhe von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Gleiches gilt für realisierte Kursgewinne für Erwerbe ab dem 1. Januar 2009.

Die effektive Steuerlast für Zinsen und Dividenden entspricht regelmäßig der nominellen Steuerbelastung. Die effektive Steuerbelastung auf zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen hängt dagegen vom Zeitpunkt der Realisierung der Wertsteigerung ab. Sie reduziert sich mit der zunehmenden Haltedauer eines Wertpapiers durch den Anteilseigner. Anteilseigner werden deshalb bestrebt sein, die effektive Steuerlast auf Kursgewinne durch lange Haltedauern möglichst gering zu halten. Unter der Annahme langer Haltedauern und des damit verbundenen Abzinsungseffektes bedeutet dies einen gegenüber der nominellen Steuerbelastung von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag deutlich geminderten effektiven Steuersatz für Veräußerungsgewinne, den wir typisierend mit dem hälftigen nominellen Steuersatz zuzüglich Solidaritätszuschlag angesetzt haben.

Für die Bewertung des Unternehmens sind die so ermittelten Nettoeinnahmen an die Unternehmenseigner mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren.



Die Bewertung der Gesellschaft wurde außerdem entsprechend der herrschenden Meinung in der Rechtsprechung und der Betriebswirtschaftslehre auf „stand-alone-Basis“ vorgenommen, das heißt, alle positiven und negativen Verbundeffekte, die erst durch den geplanten Squeeze-Out erzielt werden können, wurden außer Betracht gelassen. Gleiches gilt für solche Investitionen und Desinvestitionen und sonstigen Maßnahmen, die nur unter der Bedingung des zukünftigen Squeeze-Out durchgeführt werden können.

3.2 Sonderwerte

Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzufügen. Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen kommen dafür unter anderem bestimmte Finanzaktiva, steuerliche Effekte in Frage. Als nicht betriebsnotwendig gelten solche Vermögensteile, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wäre.

3.3 Liquidationswert und Substanzwert

Erweist es sich insgesamt gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, die in den Unternehmen vorhandenen einzelnen Vermögensteile oder in sich geschlossene Betriebsteile gesondert zu veräußern, käme als Unternehmenswert auch der Liquidationswert als Summe der durch Liquidation erzielbaren Nettoerlöse in Betracht.

Da im vorliegenden Fall die bewertete Gesellschaft unbefristet fortgeführt werden soll und ferner davon auszugehen ist, dass der Ertragswert aufgrund der bei einer Liquidation anfallenden Kosten (zum Beispiel Sozialpläne, Entschädigungen) über dem entsprechenden Liquidationswert bei unterstellter Zerschlagung liegen würden, wurde auf die Ableitung und Darstellung des Liquidationswertes im Rahmen dieses Berichts verzichtet.

Die Bewertung der Substanz unter Beschaffungsgesichtspunkten führt zu dem so genannten Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen fehlenden immateriellen Werte nur ein Teilrekonstruktionswert ist. Dieser hat keinen selbständigen Aussagewert für die Ermittlung des Gesamtwertes einer fortzuführenden Unternehmung. Ein Substanzwert wurde deshalb nicht ermittelt.

3.4 Börsenkurs

Da die Aktien der HTDE an verschiedenen Wertpapierbörsen zum Handel zugelassen sind, wäre es denkbar, die Barabfindung anhand der beobachtbaren Aktienkurse der HTDE zu bestimmen.

Nach der Ansicht des Bundesgerichtshofs⁴¹ beruht die Berücksichtigung des Börsenkurses als Verkehrswert von Anteilen auf der Annahme einer effektiven Informationsbewertung durch die Kapitalmärkte. Das heißt, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens zutreffend bewerten und sich diese Marktbewertung im Börsenkurs der Aktien niederschlägt. Der Bundesgerichtshof führt darüber hinaus aus, dass der Verkehrswert der Anteile auf Basis einer Unternehmensbewertung zu ermitteln ist, wenn im konkreten Fall von der Möglichkeit einer effektiven Informationsbewertung nicht ausgegangen werden kann, so dass der Börsenkurs keine verlässliche Aussage über den Verkehrswert der Anteile erlaubt.

Es können gewichtige Argumente gegen eine effektive Informationsbewertung durch die Kapitalmärkte und somit eine ausschließlich aus dem Börsenkurs abgeleitete Barabfindung sprechen, da der Börsenkurs von zahlreichen Sonderfaktoren, wie zum Beispiel von der Größe und Enge des Marktes, von zufallsbedingten Umsätzen sowie von spekulativen und sonstigen nicht wertbezogenen Einflüssen abhängt und damit unberechenbaren Schwankungen und Entwicklungen unterliegen kann. Eine Verwendung von Börsenkursen (Marktkapitalisierung) als Grundlage für die Barabfindung kann eine Unternehmensbewertung nach den dargestellten Grundsätzen zudem nicht ersetzen, sofern diese Bewertung eine detailliertere Informationsgrundlage

⁴¹ Vgl. BGH, Beschluss vom 12. Januar 2016, II ZB 25/14.

als der Kapitalmarkt verwendet und in der Bewertungsmethodik die Kapitalmarktkalküle übernimmt. Die hier dargestellte Bewertung basiert auf einer Analyse von Vergangenheitsdaten und auf langfristigen Unternehmensplanungen, die in diesem Detaillierungsgrad und Umfang nicht öffentlich zugänglich sind.

Das Bundesverfassungsgericht hat mehrfach entschieden, dass bei einigen speziellen Unternehmensbewertungsanlässen (zum Beispiel Abfindung und Ausgleich nach § 304 AktG, § 305 AktG oder § 320b AktG) der Börsenkurs bei der Ermittlung einer Barabfindung für Minderheitsaktionäre als Mindestwert zu berücksichtigen ist.⁴² Dies gilt in analoger Auslegung auch bei der Ermittlung einer Barabfindung für Minderheitsaktionäre gemäß § 327b AktG. Das Gebot, bei der Festsetzung der angemessenen Abfindung den Börsenkurs zu berücksichtigen, bedeutet jedoch nach Ansicht des Bundesverfassungsgerichts nicht, dass er stets allein maßgeblich sein müsse. Eine Überschreitung ist verfassungsrechtlich unbedenklich. Es kann aber auch verfassungsrechtlich beachtliche Gründe geben, ihn zu unterschreiten.

Zur Entwicklung und Relevanz des Börsenkurses der Aktie der HTDE verweisen wir auf Abschnitt 8.

⁴² Vgl. z. B. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94.

4 Methodische Vorgehensweise

Die im vorstehenden Abschnitt erläuterten allgemeinen Bewertungsgrundsätze bilden einen abstrakten Rahmen, der für die Anwendung auf das einzelne Bewertungsobjekt noch zu konkretisieren ist. Die Umsetzung der allgemeinen Bewertungsgrundsätze bei der Bewertung der HTDE wird im Folgenden erläutert.

4.1 Struktur und Abgrenzung des Bewertungsobjekts

Bewertungsobjekt ist die HTDE. Der Ertragswert der HTDE wurde auf Basis ihrer konsolidierten Planungsrechnung ermittelt. Die konsolidierte Planungsrechnung umfasst alle konsolidierten verbundenen Unternehmen. Die Planung der HTDE wird in Kapitel 5 dargestellt und erläutert.

Grundsätzlich kommen als Sonderwerte nicht betriebsnotwendiges Vermögen sowie bestimmte Finanzaktiva (z.B. nicht konsolidierte Beteiligungen) und steuerliche Effekte in Betracht. Nach Angaben der HTDE ist neben der in der Planung in 2021 zur Veräußerung vorgesehenen Immobilie kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen vorhanden. Im Rahmen unserer Tätigkeit (Durchsicht Prüfungsberichte) haben wir keine Kenntnisse über das Vorhandensein nicht betriebsnotwendigen Vermögens erlangt.

Der Unternehmenswert der HTDE ergibt sich aus dem Ertragswert.

4.2 Bewertungsstichtag

Für die Ermittlung des Unternehmenswertes wurde in Anlehnung an den Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der 19. November 2020 zugrunde gelegt. Das ist der Tag, an dem über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre entschieden werden soll.

Demzufolge sind der Bewertung alle nach dem 19. November 2020 anfallenden Überschüsse der HTDE (einschließlich des laufenden Jahres) zugrunde zu legen.

Als technischer Bewertungsstichtag wurde der 31. Dezember 2019 festgelegt. Alle prognostizierten Überschüsse wurden auf diesen Stichtag abgezinst. Der sich zum 1. Januar 2020 ergebende Unternehmenswert wurde dann auf den 19. November 2020 aufgezinst und der Ermittlung des Ertragswertes zugrunde gelegt.

4.3 Analyse der Ertragskraft und Ableitung der Zukunftserfolge

Bei der Schätzung der künftigen Erträge ist die Unsicherheit der Zukunftserwartungen zu berücksichtigen. Hierbei sind im Sinne von Erwartungswerten Risiken und Chancen in gleicher Weise zu würdigen. Die tatsächlich erzielten Ergebnisse der Vergangenheit können hierfür eine erste Orientierung geben.

Die Analyse der abgeschlossenen Geschäftsjahre sowie die Bereinigung ausgewählter Posten der Gewinn- und Verlustrechnungen der Gesellschaft dienen dem Zweck, in einem ersten Schritt die Grundlagen der Planungsrechnung besser beurteilen zu können.

Die im Rahmen der Vergangenheitsanalyse durchgeführten Bereinigungen wirken sich nicht auf die Ermittlung des Unternehmenswertes aus, da die Wertermittlung auf den Prognosen für die zukünftigen Geschäftsjahre beruht und damit die bereinigten Ergebnisse der Vergangenheit lediglich Informations- und Plausibilisierungszwecken dienen.

Bei der Analyse der Ertragskraft haben wir den IDW Praxishinweis: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion (IDW Praxishinweis 2/2017) beachtet. Wir haben daher beurteilt, ob die der Unternehmensplanung zugrunde gelegten Annahmen plausibel, d.h. nachvollziehbar, konsistent und frei von Widersprüchen sind, die Planung sich für den konkreten Anlass eignet, das Bewertungsobjekt vollständig abbildet und auf den Bewertungsstichtag bezogen aktuell ist. Dabei haben wir insbesondere den Planungsprozess analysiert sowie die rechnerische und formelle sowie materielle interne und externe Plausibilität der Unternehmensplanung überprüft.

Das nachhaltige Ergebnis (auch ewige Rente) stellt keine unreflektierte Übernahme des letzten Planjahres dar, sondern wurde entsprechend des IDW Praxishinweises 2/2017 unter Berücksichtigung gesonderter Analysen selbstständig hergeleitet.

4.4 Plananpassungen

Wir haben die in Abschnitt 5 beschriebene Planungsrechnung der HTDE für die Jahre 2020-2025 grundsätzlich als Aufsatzpunkt für die Bewertung der HTDE herangezogen, jedoch aus bewertungstechnischer Sicht modifiziert.

Diese Modifikationen betreffen die Reduzierung der Bankenabgabe ab 2024 (siehe Abschnitt 5.6.2), die detailliertere Berechnung der Ertragsteuern (Abschnitt 5.7) und die Eigenkapitalplanung (Abschnitt 5.8).

Die hieraus resultierende angepasste Planungsrechnung für die HTDE stellt eine geeignete Grundlage zur Ermittlung des Unternehmenswertes dar.

5 Planungsrechnung

5.1 Planungsprozess

Die Planungsrechnung der HTDE besteht aus Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen sowie integrierten Planungsrechnungen für das aufsichtsrechtliche Eigenkapital. Die Detailplanungsphase umfasst den Zeitraum vom 2020 bis 2025. Die Planungsrechnung der HTDE ist nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellt worden.

Die Planungsrechnungen sind Bestandteil des regelmäßigen internen Planungs- und Berichterstattungsprozesses bei der HTDE und reflektieren das bestehende Unternehmenskonzept der HTDE. Dieses soll nach der Zielsetzung des Managements der HTDE die rentabelste Nutzung des Betriebs darstellen.

Der Planungsprozess der HTDE ist in den Planungsprozess der HSBC-Gruppe integriert und besteht aus einer strategischen Planung sowie einer operativen Planung.

Im Rahmen des strategischen Planungsprozesses werden die strategischen Vorgaben auf HSBC-Gruppenebene für die Geschäftsfelder seitens der Global Business Strategic Outlooks formuliert und in eine mittelfristige Planung mit dem Fokus auf strategischen Analysen umgesetzt. Hierbei werden drei Jahre konkret sowie zwei weitere Jahre als Trend geplant. Dieser Prozess wird von der jeweiligen globalen Führungsebene der Geschäftsbereiche geleitet. Im nächsten Schritt werden die Ergebnisse der Global Strategic Outlooks in einem iterativen Prozess mit der jeweiligen Ländereinheit auf Länderebene heruntergebrochen und mit der auf HTDE-Ebene formulierten Strategie verprobt. Daraus entsteht der sogenannte Country Strategic Plan (CSP), welcher die Mittelfristplanungen auf Ebene der Geschäftsbereiche für den lokalen Markt aggregiert und in den Rahmen der lokalen Geschäftsstrategie setzt. Die strategischen Planungen der HSBC-Gruppe und der HTDE bedingen sich aufgrund des iterativen Prozesses gegenseitig. So fließen lokale Entscheidungen der HTDE in die Gesamtplanung ein und umgekehrt nimmt die HTDE die Top-Down-Guidance der Gruppe als Benchmark auf.

Nachfolgend wird die strategische Planung im Rahmen des Annual Operating Plans (AOP) operationalisiert. Die operative Planung setzt detaillierte Finanzziele und bietet ein Basisszenario für Sensitivitätsanalysen. Diese operative Planung stellt eine detaillierte Finanzplanung unter Betrachtung der 5-Jahresplanung dar und legt besonderes Augenmerk auf das kommende Geschäftsjahr. Sie orientiert sich zunächst an den Ausgangswerten des CSP, ist aber granularer und kann mit Begründungen auch von diesem abweichen. Der AOP wird typischerweise im vierten Quartal des Jahres erstellt.

Analog zum strategischen Plan erfolgt auch die Entwicklung des operativen Plans in einem engen iterativen Abstimmungsprozess mit der HSBC-Gruppe. Die globalen Geschäfts- und Funktionsbereiche der HSBC-Gruppe entwickeln Top-Down-Ziele für die Ländereinheiten. Die Ländergesellschaften verproben diese Ziele durch Abgleich mit der eigenen Bottom-up-Planung.

Die endgültige operative Planung ergibt sich durch einen Abgleich dieser beiden Vorgehen und wird im Anschluss durch den Vorstand der HTDE beschlossen.

Unterjährig wird ferner ein rollierender Forecast erstellt, um neue Erkenntnisse wie beispielsweise Änderungen von makroökonomischen Parametern oder abweichende Erlös- oder Kostenentwicklungen zu berücksichtigen. Zudem wird der Forecast genutzt, um beispielsweise Repriorisierungen von Investitionsbudgets abzubilden. Quartalsweise wird die operative Planung sofern nötig durch Forecasts des aktuellen Berichtsjahres aktualisiert.

Die CSP wird in einem drei-Jahres-Turnus aktualisiert, zuletzt für die Jahre 2019-2023. Die Beschlussfassung durch Vorstand und die Vorlage im Aufsichtsrat der HTDE erfolgte Mitte 2019.

Die im vierten Quartal 2019 erstellte AOP für die Jahre 2020 bis 2024 wurde vom Vorstand der HTDE am 17. Februar 2020 verabschiedet und vom Aufsichtsrat am 3. März 2020. In dieser Planung geht die HTDE bereits von gegenüber der CSP schwächeren makroökonomischen Rahmendaten und einem niedrigeren Zinsumfeld aus.

Das wirtschaftliche Umfeld hat sich seitdem jedoch infolge der Auswirkungen der Covid-19 Pandemie grundlegend verändert. Nunmehr deutlich negativen Wachstumserwartungen hinsichtlich des BIP für 2020 und einer erwarteten Erholung erst über einen Zeitraum von rd. drei bis fünf Jahren, ein nunmehr erwartetes längeres Verbleiben der kurzfristigen Zinsen auf einem niedrigeren Niveau sowie beobachtete steigende Risikokosten haben die HTDE Mitte 2020 veranlasst, die verabschiedete Mehrjahresplanung zu überarbeiten. In diesem Zusammenhang hat die HTDE weitere Maßnahmen zur Erhaltung bzw. Steigerung ihrer Rentabilität identifiziert und berücksichtigt, wie z.B. die Konzentration auf RoTE bzw. RoRWA-starkes Geschäft zur Minderung des Kapitalbedarfs sowie operationelle Effizienzmaßnahmen durch Prozessstandardisierungen und Erhöhung des Offshoring in Servicecenter der HSBC-Gruppe. Der Planungsprozess zur Überarbeitung der Mittelfristplanung wurde somit aufgrund der veränderten gesamtwirtschaftlichen Lage zeitlich um rd. ein Quartal vorgezogen, unterlag jedoch ansonsten dem bei der HTDE üblichen jährlichen Planungsablauf.

Die vor diesem Hintergrund überarbeitete Mittelfristplanung für den Zeitraum 2020-2025 wurde vom Vorstand der HTDE am 18. August 2020 und die Kapitalplanung am 25. August 2020 verabschiedet. Der Aufsichtsrat der HTDE hat dieser Planung am 30. September 2020 zugestimmt.

In dieser Planungsrechnung wurden mögliche Effekte aus dem beabsichtigten Squeeze-Out nicht berücksichtigt. Die in der Planungsrechnung enthaltenen Effekte aus dem in 2019 begonnenen und in 2020 weitergeführten Effizienzprogramm sind auch ohne die Strukturmaßnahme durchführbar.

Auf der Grundlage unserer Analysen kommen wir zu dem Schluss, dass die Lage des Unternehmens und das wirtschaftliche Umfeld in der angepassten Planung 2020-2025 angemessen abgebildet werden und die zugrunde gelegten Annahmen vor dem Hintergrund des aktuellen Kenntnisstands insgesamt vertretbar sind. Die uns vorgelegte Unternehmensplanung ist für Zwecke der Unternehmensbewertung zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung daher geeignet.

5.2 HTDE Konzern

5.2.1 Überblick

Die Planungsrechnung der HTDE mit Stand August 2020 für die Geschäftsjahre 2020 bis 2025 stellt sich – unter Gegenüberstellung der an das Planungsformat angepassten Vergangenheitsjahre 2017 bis 2019 – wie folgt dar:

HTDE Gewinn- und Verlustrechnung										
in €m	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	Ist 30.06.20	FC 2020	2021	Detailplanung			
							2022	2023	2024	2025
Zinsüberschuss	214,3	207,0	226,7	115,3	229,1	231,8	209,6	212,1	214,5	217,0
Provisionsergebnis	482,9	430,8	452,2	268,4	515,5	477,4	520,2	525,1	530,0	535,0
Operatives Handelsergebnis	63,5	83,5	82,9	74,2	94,6	73,2	70,7	71,4	72,1	72,8
Sonstiges betriebliches Ergebnis	80,6	18,2	47,1	22,5	39,9	131,1	25,8	26,1	26,3	26,6
Operative Erträge	841,2	739,6	808,9	480,4	879,1	913,5	826,4	834,6	843,0	851,4
Risikovorsorge (RV)	(23,9)	5,1	(45,1)	(66,7)	(79,3)	(78,1)	(31,7)	(25,0)	(20,0)	(20,0)
Operative Erträge nach RV	817,4	744,7	763,7	413,7	799,7	835,4	794,6	809,6	823,0	831,4
Personalaufwand	(350,5)	(361,2)	(361,7)	(181,0)	(356,5)	(310,8)	(288,4)	(288,4)	(288,4)	(288,4)
Sachaufwand	(179,2)	(177,5)	(155,2)	(78,9)	(159,2)	(165,5)	(137,3)	(137,3)	(137,3)	(137,3)
Abschreibungen	(17,2)	(20,2)	(38,8)	(17,8)	(23,2)	(23,3)	(18,2)	(18,2)	(20,0)	(20,0)
Direkte Kosten	(546,9)	(558,9)	(555,7)	(277,7)	(538,9)	(499,5)	(443,9)	(443,9)	(445,6)	(445,6)
Verrechnung konzerninterner Leist.	(18,8)	(14,7)	(37,6)	(28,2)	(69,3)	(79,0)	(88,9)	(88,9)	(88,9)	(88,9)
Weiterberechnung HTS Kosten	-	-	0,2	0,2	(0,0)	-	-	-	-	-
Direkte Kosten & konzernint. Leist.	(565,8)	(573,5)	(593,1)	(305,7)	(608,2)	(578,5)	(532,7)	(532,7)	(534,5)	(534,5)
Indirekte Kosten	(0,0)	0,0	(0,2)	(0,2)	(0,0)	0,0	-	0,0	-	-
Ergebnis vor Steuern (adjusted)	251,6	171,1	170,4	107,8	191,5	256,8	261,9	276,9	288,5	296,9
Restrukturierungskosten	(0,2)	-	(25,6)	(9,2)	(33,7)	(83,9)	(50,6)	-	-	-
Ergebnis vor Steuern (reported)	251,3	171,1	144,8	98,6	157,8	172,9	211,3	276,9	288,5	296,9

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Entwicklung im Vergangenheitszeitraum

Die **Ertragslage** des HTDE Konzerns ist im Betrachtungszeitraum 2017 bis 2019 mit durchschnittlich 24,1% sinkenden Ergebnissen vor Steuern rückläufig. Der Geschäftsverlauf im ersten Halbjahr 2020 wurde insbesondere durch die Covid-19-Pandemie und die sich hieraus ergebenden Beeinträchtigungen der Weltwirtschaft, aber auch die damit verbundenen Geschäftsmöglichkeiten geprägt. Den gestiegenen Provisions- und Handelsergebnissen steht daher eine deutlich erhöhte Risikovorsorge sowie rückläufige sonstige Ergebnisse gegenüber.

Der **Zinsüberschuss** der HTDE resultiert insbesondere aus dem Kundenkreditgeschäft, aus Finanzanlagen und dem Einlagengeschäft. Bei einem im gesamten Betrachtungszeitraum steigenden Kundenkreditvolumen und in 2017 und 2018 steigenden, ab 2019 leicht sinkenden Margen konnten die Zinserträge aus dem Kundengeschäft verbessert werden. Das Zinsergebnis aus dem Einlagengeschäft ist negativ, konnte durch die teilweise Weitergabe negativer Zinsen jedoch ebenfalls verbessert werden. Das Zinsergebnis aus Finanzanlagen war hingegen im gesamten Betrachtungszeitraum rückläufig.

Wesentliche Beiträge zum **Provisionsüberschuss** entfallen auf Wertpapiertransaktionserlöse und Ergebnisse aus dem Wertpapierbestandsgeschäft. Die Erlöse aus dem Wertpapierbestandsgeschäft konnten im Betrachtungszeitraum volumenbedingt leicht erhöht werden. Demgegenüber sind die Erlöse aus dem Wertpapiertransaktionsgeschäft marktbedingt im Zeitablauf

erheblichen Schwankungen ausgesetzt. So war in 2018 aufgrund des schwierigeren Marktumfelds, insbesondere im Fixed Income-Bereich, gepaart mit rückläufigen Margen ein deutlicher Rückgang gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen, der 2019 insbesondere durch die Ausweitung des Geschäfts mit Alternative Investments und das Wiederanziehen im Fixed Income-Bereich zu großen Teilen wieder kompensiert werden konnte. Im ersten Halbjahr 2020 sind Erträge aus dem Aktienderivategeschäft aufgrund der Marktvolatilitäten im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie und der dadurch gestiegenen Transaktionsvolumina zwar gewachsen, die Provisionserträge aus der Vermittlung von Alternative Investments hingegen deutlich zurückgegangen, so dass die Erträge aus Wertpapiertransaktionen im ersten Halbjahr 2020 auf dem Niveau von 2019 liegen. Auch die Provisionserträge aus Capital Financing unterliegen den Marktschwankungen und waren aufgrund des 2019 beobachteten zurückhaltenden M&A Marktes rückläufig. Im ersten Halbjahr 2020 hat die Begleitung einer großen Unternehmenstransaktion zu einer Erhöhung des Provisionsüberschusses beigetragen.

Im operativen **Handelsergebnis** werden insbesondere Erträge aus dem Handel mit Aktien, Aktien- bzw. Indexderivaten, Renten, Geldmarktgeschäften und Zinsderivaten erfasst. Die Ergebnisse in diesem Bereich schwanken mit den Marktvolatilitäten. Im ersten Halbjahr 2020 konnte aufgrund höherer Marktvolatilitäten ein deutlich über dem ersten Halbjahr 2019 liegendes Ergebnis durch die Zunahme des Handels mit Aktien und Aktien- bzw. Indexderivaten bei einem Rückgang des Handels mit Renten, Geldmarktgeschäften und Zinsderivaten erzielt werden.

Im **sonstigen betrieblichen Ergebnis** werden neben Mieterträgen aus Immobilien insbesondere Erträge aus der Veräußerung von Beteiligungen und nicht mehr strategischer Tochtergesellschaften und aus der Veräußerung von Finanzanlagen erfasst. Das hohe sonstige betriebliche Ergebnis im Jahr 2017 resultiert maßgeblich aus der Veräußerung einer nicht länger erforderlichen Beteiligung, aus Zuschreibungen zu einer Immobilie und aus einem Schadenfall. Der Anstieg 2019 resultiert aus der Veräußerung einer Immobilie aus einem konsolidierten geschlossenen Immobilienfonds sowie aus der Bewertung von verpflichtend zum Fair Value bewerteten finanziellen Vermögensgegenständen. Das sonstige betriebliche Ergebnis im ersten Halbjahr 2020 ist insbesondere aufgrund niedrigerer Mieterträge nach dem Verkauf einer der zuvor genannten Immobilie aus einem geschlossenen Immobilienfonds rückläufig.

Die **Risikovorsorge** war im Vergangenheitszeitraum stark schwankend. In 2018 wurde aufgrund von Nettoauflösungen ein positiver Saldo ausgewiesen. Im ersten Halbjahr 2020 war eine durch Covid-19 bedingte Verschlechterung des Ratings insbesondere bei Kunden in besonders belasteten Industrien, wie beispielsweise Tourismus und Reiseverkehr oder der Automobilindustrie, welche schon vor Covid-19 im Umbruch war, beobachtbar und hat die Dotierung zusätzlicher Risikovorsorge erforderlich gemacht. Die Nettoaufwendungen für Portfoliowertberichtigungen betragen im ersten Halbjahr 2020 insbesondere aufgrund der durch die Covid-19-Pandemie verschlechterten Prognose für das relevante gesamtwirtschaftliche Umfeld €36 Mio.

Bei einer gestiegenen Mitarbeiterzahl und nahezu gleichbleibender Summe aus anderen Verwaltungskosten und Abschreibungen ist der **Verwaltungsaufwand** (Direkte und indirekte Kosten vor Restrukturierungskosten) in 2018 gegenüber dem Vorjahr nur leicht um 1,4% gestiegen. Der Anstieg der Verwaltungsaufwendungen in 2020 um 3,4% ist insbesondere auf gestiegene

Sachaufwendungen zurückzuführen, die höheren Abschreibungen in 2019 resultieren größtenteils aus der Erstanwendung von IFRS 16 (mit einem gegenläufigen Effekt im Sachaufwand) und einer Sonderabschreibung auf Software.

Die **Restrukturierungsaufwendungen** in 2019 und im ersten Halbjahr 2020 entfallen auf die mit dem Effizienzprogramm zusammenhängenden Sozialplanaufwendungen.

Makroökonomische Planungsannahmen

Der HTDE hat der Planung die Prognose der folgenden wesentlichen makroökonomischen Parameter zugrunde gelegt:

HTDE Planannahmen Makroökonomische Parameter und Zinsen							
in €m	Ist 2019	FC 2020	2021	Detailplanung			
				2022	2023	2024	2025
Makroökonomische Annahmen							
BIP-Wachstum Deutschland (%)	0,60	(6,22)	4,84	1,73	1,61	1,47	1,47
Inflationsrate Deutschland (%)	1,46	0,63	1,42	1,53	1,65	1,77	1,77
Prognose für Marktzins							
Einlagezinssatz der EZB (%)	(0,40)	(0,50)	(0,60)	(0,60)	(0,50)	(0,50)	(0,40)
Euribor 3 Monate (%)	(0,36)	(0,40)	(0,47)	(0,46)	(0,41)	(0,34)	(0,26)

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Bezüglich des prognostizierten BIP-Wachstums für Deutschland rechnet HTDE im Jahr 2020 mit -6,22%. Dies ist bedingt durch den allgemeinen wirtschaftlichen Abschwung aus den Folgen der Covid-19 Pandemie. Es wird im Anschluss von einer Erholung und einem Wachstum im Vergleich zum Vorjahr von 4,84% für das Jahr 2021 ausgegangen. In den Folgejahren plant HTDE mit einer Normalisierung des BIP-Wachstums für Deutschland zwischen 1,73% und 1,47%.

Die Inflationsrate im Jahr 2020 wird mit 0,63% angenommen und pendelt sich auf einem Niveau von 1,77% ab dem Planjahr 2024 ein.

Hinsichtlich der Prognosen für Marktzinsen wird über den gesamten Planungshorizont ein negativer Einlagezins der EZB angenommen, welcher in den Jahren 2021 und 2022 auf bis zu -0,60% sinkt. Die Annahme für das letzte Planjahr von -0,40% ist auf dem Niveau der Ist-Zahlen von 2019. Auch der 3-Monats-EURIBOR bleibt über den Planungszeitraum negativ, steigt jedoch von -0,40% im Jahr 2020 auf -0,26% im Jahr 2025.

Wir haben die der Planung zugrundeliegenden makroökonomischen Parameter mit uns vorliegenden und in Abschnitt 2.4.2 dargestellten Prognosen der EZB, der Bundesbank sowie von Research Instituten wie EIU und Bloomberg verglichen. Die der Planung der HTDE zugrundeliegenden Prognosen zum Wachstum des Bruttoinlandsproduktes, der Inflation sowie der Marktzinsen liegen in den Planjahren auf dem Niveau der uns vorliegenden Prognosen externer Research Institute.

Strategie und Effizienzprogramme

Kernpunkt des Country Strategic Plan 2023 ist die Positionierung der HTDE als „Leading International Bank“. Entsprechend liegen die strategischen Prioritäten in den folgenden drei Säulen:

- Ausbau der Leading International Bank durch Fortsetzung des renditeorientierten Wachstums, Erhöhung der Erlöse aus dem HSBC-Group-Netzwerk und Ausbau der lokalen Marktstellung;
- Ausbau des Transaction Banking in den Produkten GTRF, GLCM und HSS, unterstützt durch eine innovative IT-Infrastruktur;
- Verbesserung der operationellen Effizienz durch Standardisierung und Optimierung von Prozessen, durch den Ausbau der IT und die Einführung von Gruppensystemen soweit möglich sowie durch strenge Kostendisziplin.

Im Rahmen der Erstellung der vorliegenden Planungsrechnung 2020-2025 wurde vor dem Hintergrund der Entwicklungen der ökonomischen Rahmenbedingungen das bereits 2019 begonnene Effizienzprogramm überarbeitet und weitere Themen identifiziert, die dem anhaltenden Abwärtstrend in der Profitabilität der gesamten Branche entgegenwirken sollen. Im Fokus stehen dabei

- die Erhöhung der Profitabilität des Kundenportfolios unter Berücksichtigung der Eigenkapitalbindung der jeweiligen Geschäfte,
- die Anpassung an die Prozesse und das Target-Operating-Model der HSBC-Gruppe,
- die konsequente Nutzung von IT-Lösungen der HSBC-Gruppe zur Realisierung von Skalenvorteilen,
- Abbau von Verwaltungskosten, u.a. durch verstärkte Auslagerungen (Shoring).

Die vorliegende Ertragsplanung der HTDE wurde daher unter Berücksichtigung von Mindestgrößen für die Profitabilität von Kundenbeziehungen bei gleichzeitiger Reduzierung der RWA erstellt.

Die Kostenplanung enthält gegenüber dem Stand aus 2019 eine optimierte IT-Infrastruktur, Reduzierungen der Fläche, weitere Auslagerungen von Prozessen in Service-Center der Gruppe in Krakau und Asien, weiteren Abbau von Mitarbeitern in Deutschland sowie Sachkostenreduzierungen. Die Investitionskosten und Effizienzgewinne sind in die vom Vorstand im August verabschiedete Planung 2020-2025 eingeflossen, der der Aufsichtsrat am 30. September 2020 zugestimmt hat. Die vorgesehenen Maßnahmen wurden von der Bank validiert, die Maßnahmen aus dem Vorprojekt in 2019 befinden sich in der Umsetzung, die Erweiterungen in 2020 können mit Zustimmung des Aufsichtsrats initiiert werden.

Insgesamt plant die HTDE, die Kosten von insgesamt €608,2 Mio. in 2020 auf €534,5 Mio. in 2024 zu reduzieren. Dieser Kostenersparnis von €73,7 Mio. (ohne Berücksichtigung inflationärer Anpassungen) stehen Restrukturierungskosten von insgesamt €168,2 Mio. im Planungszeitraum zuzüglich bereits in 2019 berücksichtigter Sozialplanaufwendungen von €25,6 Mio., insgesamt somit €193,8 Mio. gegenüber.

Der Faktor von 2,6x der Restrukturierungskosten bezogen auf die langfristigen Kosteneinsparungen deckt sich mit unseren Erfahrungswerten in der Branche. Aus der laufenden Überwachung der Umsetzung der bereits in 2019 verabschiedeten Maßnahmen sowie aus dem Stand der Konkretisierung der zusätzlichen Maßnahmen ergeben sich keine Hinweise auf Unplausibilitäten. Dennoch erachten wir die Kostenplanung der HTDE insgesamt für sehr ambitioniert und mit Umsetzungsrisiken verbunden, da Margenerhöhungen und Bilanzvolumenreduzierungen

gleichzeitig und zudem in einem in den nächsten Jahren noch erwarteten wirtschaftlich schwierigen Umfeld umgesetzt werden sollen. Sollte der Abbau nicht in ausreichendem Umfang gelingen, sind höhere aufsichtsrechtliche Kosten zu erwarten, als in der Planung berücksichtigt sind. Die Kostenplanung enthält ferner keine inflationsbedingten Erhöhungen, was weitere Effizienzsteigerungen bei der HTDE selbst sowie im Hinblick auf die steigenden konzerninternen Leistungen auch in der HSBC-Gruppe, bzw. an den Auslagerungsstandorten bedeutet.

5.2.2 Planungstreue

Zur Einschätzung der Planungsgenauigkeit und somit der Belastbarkeit, der der Bewertung zugrunde gelegten Planung haben wir die letzten drei Mittelfristplanungen herangezogen und nachfolgend deren Planergebnisse für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019 mit den tatsächlich erzielten Ergebnissen verglichen. Im Hinblick auf das besondere wirtschaftliche Umfeld in 2020 haben wir auf eine Analyse der Planungstreue des laufenden Geschäftsjahres verzichtet.

HTDE Planungstreue Operative Erträge			
in €m	2017	2018	2019
Plan			
Planung aus 2016	833,9	854,0	904,0
Planung aus 2017		849,8	881,8
Planung aus 2018			826,1
Ist	841,2	739,6	808,9
Delta zum Ist in %			
Planung aus 2016	0,9%	(13,4%)	(10,5%)
Planung aus 2017		(13,0%)	(8,3%)
Planung aus 2018			(2,1%)

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Im Jahr 2017 wurden bei einem volumenbedingt leicht rückläufigem Zinsüberschuss aus dem Kreditgeschäft und einem infolge höherer Nettozuflüsse bei den AuM gestiegenem Provisionsergebnis die geplanten operativen Erträge nahezu durch das Ist-Ergebnis bestätigt.

Aufgrund von Unsicherheit seitens der Kunden hinsichtlich des zukünftigen Zinsniveaus sowie der Drosselung der bisher sehr expansiven Geldpolitik der Notenbanken durch reduzierte Anleihenkäufe kam es in 2018 zu einer nennenswerten Zurückhaltung der Anleger nach Fixed Income- und Equity-Produkten und damit zu einer Planunterschreitung bei den Provisions- und Handelserträgen. Weitere Belastungen der Ertragssituation resultierten aus der sinkenden Verzinsung der Liquiditätsbestände. Insgesamt wurden die geplanten operativen Erträge um €110 Mio. bzw. 13% in 2018 unterschritten.

Die Plan-Ist-Abweichung im Jahr 2019 in Höhe von 2% resultiert vor allem aus der Reduzierung der Erträge aus dem Geschäft mit eigen- und fremdkapitalbasierten Unternehmensfinanzierungstransaktionen, aus dem Handel mit Aktien und Aktienderivaten und aus dem Devisenhandel.

HTDE Planungstreue Risikovorsorge			
in €m	2017	2018	2019
Plan			
Planung aus 2016	(26,7)	(29,0)	(32,0)
Planung aus 2017		(27,3)	(29,0)
Planung aus 2018			(25,3)
Ist	(23,9)	5,1	(45,1)
Delta zum Ist in %			
Planung aus 2016	(10,6%)	(117,6%)	41,0%
Planung aus 2017		(118,7%)	55,6%
Planung aus 2018			78,2%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Vor dem Hintergrund der unterschiedlichen Konzentrationsmerkmale des Kreditportfolios können bei der HTDE bereits eine geringe Anzahl von Problemfällen zu signifikanten, über die Planung hinausgehenden Einzelwertberichtigungen führen, was insbesondere in 2019 beobachtbar ist.

Die Aufwendungen für die Risikovorsorge aus dem Kredit- und Wertpapiergeschäft wurde im Jahr 2018 erstmals nach den Vorschriften des IFRS 9 ermittelt. Bis zum 31. Dezember 2017 lag der Bilanzierung von Wertminderungen ein Modell zugrunde, wonach die bilanzielle Erfassung einer Risikovorsorge nur erfolgt, wenn infolge eines bereits eingetretenen Ereignisses ein objektiver Hinweis auf eine Wertminderung vorlag (Incurred Loss Model). Mit der Einführung von IFRS 9 zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten zum 1. Januar 2018 wird der Risikovorsorgebedarf der HTDE auf Basis erwarteter Kreditverluste (Expected Loss Model) ermittelt. Insgesamt ergab sich im Jahr 2018 ein Nettoertrag in Höhe von €5 Mio. für die HTDE. Aufgrund der Einführung von IFRS 9 sind die Planungen für 2017-2021 und 2018-2022 nur bedingt mit der tatsächlichen Risikovorsorge der Jahre 2017 und 2018 vergleichbar.

HTDE Planungstreue Direkte Kosten + Konzerninterne Leist. + Ind. Kosten			
in €m	2017	2018	2019
Plan			
Planung aus 2016	(573,0)	(576,0)	(591,0)
Planung aus 2017		(602,3)	(617,3)
Planung aus 2018			(620,7)
Ist	(565,8)	(573,5)	(593,4)
Delta zum Ist in %			
Planung aus 2016	(1,3%)	(0,4%)	0,4%
Planung aus 2017		(4,8%)	(3,9%)
Planung aus 2018			(4,4%)

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Die geplanten direkten und indirekten Kosten (ohne Restrukturierungskosten) sowie Kosten für konzerninterne Leistungen zeigen in den Jahren 2017 bis 2019 einen relativ hoher Planerreichungsgrad.

Vor dem Hintergrund der erhaltenen Erläuterungen erachten wir die Plan-Ist-Abweichungen für nachvollziehbar. Im Ergebnis lässt sich festhalten, dass aus dem Plan-Ist-Vergleich keine Hinweise ableitbar sind, die grundsätzlich für eine systematische mangelnde Prognosegüte bei der HTDE sprechen. Insofern ergeben sich keine Hinweise, die grundsätzlich der Verwendung der durch die HTDE erstellten Planungen als Bewertungsbasis entgegenstehen.

5.2.3 Bereinigungen

Für eine bessere Vergleichbarkeit der Planung und zur Identifizierung der Ergebnistreiber wurden die historischen Gewinn- und Verlustrechnungen um wesentliche einmalige, nicht wiederkehrende und periodenfremde Sachverhalte bereinigt.

Keine Bereinigungen wurden dagegen bei Risikokosten im Kreditgeschäft, Ergebniseffekten aus verpflichtend zum Fair Value bewerteten Vermögensgegenständen sowie Veräußerungsergebnissen von Schuldscheindarlehen oder Schuldverschreibungen und Wertpapieren aus dem Dauerbestand des BSM Portfolios vorgenommen. Diese waren in den vergangenen Jahren zwar teilweise von hohen Schwankungen geprägt, sind aber als solche nicht als einmalige oder außerordentliche Erträge und Aufwendungen sondern als Ausprägungen der Volatilität des Geschäftsmodells der HTDE zu sehen.

Folgende wesentliche Bereinigungen wurden vorgenommen:

- Der Zinsüberschuss im Jahr 2019 wurde um €0,6 Mio. erhöht, um einen Zinsaufwand aus Steuernachzahlungen zu bereinigen.
- Das sonstige betriebliche Ergebnis wurde
 - im Jahr 2017 um insgesamt €55,1 Mio. reduziert, um die Gewinne aus der Veräußerung von mehreren Beteiligungen in gesamter Höhe von €40,0 Mio., die Mieterträge und Wertveränderungen aus einer Immobilie in Australien in gesamter Höhe von €16,0 Mio., eine umsatzsteuerliche Erstattung in Höhe von €5,2 Mio. sowie Aufwendungen für einen Schadenfall zu bereinigen
 - im Jahr 2018 um insgesamt €10,7 Mio. reduziert, um die Mieterträge und Wertveränderungen aus einer Immobilie in Australien in gesamter Höhe von €9,3 Mio. sowie Erträge aus einer Ausbuchung einer Verbindlichkeit wegen Verjährung in Höhe von €1,4 Mio. zu bereinigen
 - im Jahr 2019 um insgesamt €27,8 Mio. reduziert, um die Mieterträge aus einer Immobilie in Australien in Höhe von €6,7 Mio. und den Gewinn aus der Veräußerung ebendieser Immobilien in Höhe von €18,7 Mio. sowie eine Erstattung in Höhe von €2,4 Mio. aufgrund eines Anspruchs der HTDE gegenüber dem Finanzamt eines Kunden zu bereinigen.
- Der Sachaufwand im Jahr 2018 wurde um €1,7 Mio. vermindert, um die Bildung einer Rückstellung für zukünftige Leerstandskosten aufgrund eines Umzugs zu bereinigen.
- Der Aufwand für Abschreibungen wurde im Jahr 2019 um €4,9 Mio. reduziert, um eine außerplanmäßige Abschreibung auf die SAP Payment Engine zu bereinigen.
- Die Verrechnungen konzerninterner Leistungen wurden im Jahr 2018 um €18,6 Mio. erhöht, um Auflösungen von Rückstellung für konzerninterne Leistungen sowie Software und Dienstleistungen zu bereinigen.
- Die Aufwendungen im Zusammenhang mit Kosten- und Effizienzprogrammen (Restrukturisierungskosten) wurden in den Jahren 2017 um €0,2 Mio. und 2019 um €25,6 Mio. bereinigt.

Eine tabellarische Darstellung aller Bereinigungen enthält Anlage 2.

Die Plan-Gewinn- und Verlustrechnung der HTDE für die Geschäftsjahre 2020 bis 2025 stellt sich – unter Gegenüberstellung der bereinigten und an das Planungsformat angepassten Vergangenheitsjahre 2017 bis 2019 – wie folgt dar:

HTDE Gewinn- und Verlustrechnung									
in €m	Ist	Ist	Ist	FC		Detailplanung			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Zinsüberschuss	214,3	207,0	227,3	229,1	231,8	209,6	212,1	214,5	217,0
Provisionsergebnis	482,9	430,8	452,2	515,5	477,4	520,2	525,1	530,0	535,0
Operatives Handelsergebnis	63,5	83,5	82,9	94,6	73,2	70,7	71,4	72,1	72,8
Sonstiges betriebliches Ergebnis	25,5	7,5	19,3	39,9	131,1	25,8	26,1	26,3	26,6
Operative Erträge	786,1	728,9	781,7	879,1	913,5	826,4	834,6	843,0	851,4
Risikovorsorge (RV)	(23,9)	5,1	(45,1)	(79,3)	(78,1)	(31,7)	(25,0)	(20,0)	(20,0)
Operative Erträge nach RV	762,3	734,0	736,5	799,7	835,4	794,6	809,6	823,0	831,4
Personalaufwand	(350,5)	(361,2)	(361,7)	(356,5)	(310,8)	(288,4)	(288,4)	(288,4)	(288,4)
Sachaufwand	(179,2)	(175,8)	(155,2)	(159,2)	(165,5)	(137,3)	(137,3)	(137,3)	(137,3)
Abschreibungen	(17,2)	(20,2)	(33,9)	(23,2)	(23,3)	(18,2)	(18,2)	(20,0)	(20,0)
Direkte Kosten	(546,9)	(557,2)	(550,8)	(538,9)	(499,5)	(443,9)	(443,9)	(445,6)	(445,6)
Verrechnung konzerninterner Leist.	(18,8)	(33,3)	(37,6)	(69,3)	(79,0)	(88,9)	(88,9)	(88,9)	(88,9)
Weiterberechnung HTS Kosten	-	-	0,2	(0,0)	-	-	-	-	-
Direkte Kosten & konzernint. Leist.	(565,8)	(590,5)	(588,2)	(608,2)	(578,5)	(532,7)	(532,7)	(534,5)	(534,5)
Indirekte Kosten	(0,0)	0,0	(0,2)	(0,0)	0,0	-	0,0	-	-
Ergebnis vor Steuern	196,5	143,5	148,1	191,5	256,8	261,9	276,9	288,5	296,9
Restrukturierungskosten	-	-	-	(33,7)	(83,9)	(50,6)	-	-	-
Ergebnis vor Steuern - bereinigt	196,5	143,5	148,1	157,8	172,9	211,3	276,9	288,5	296,9
Bereinigungen	54,9	27,6	(3,3)	-	-	-	-	-	-
Ergebnis vor Steuern - unbereinigt	251,3	171,1	144,8	157,8	172,9	211,3	276,9	288,5	296,9

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Die Bereinigungen führen zu einer Reduktion des Konzernergebnisses vor Steuern in 2017 um €54,9 Mio., zu einer Reduktion in 2018 um €27,6 Mio. und zu einer Erhöhung in 2019 um €3,3 Mio. Bereinigungen im Planungszeitraum einschließlich des Jahres 2020 haben wir nicht vorgenommen, so dass geplante einmalige, nicht wiederkehrende und periodenfremde Sachverhalte in diesem Zeitraum in den Unternehmenswert einfließen.

Die aus den dargestellten Ergebnisgrößen resultierenden Key Performance Indikatoren (KPI) lassen sich wie folgt zusammenfassen:

HTDE KPIs									
in %	Ist	Ist	Ist	FC		Detailplanung			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Cost-Efficiency-Ratio (vor Risikovorsorge)	72,0%	81,0%	75,3%	73,0%	72,5%	70,6%	63,8%	63,4%	62,8%
Personalaufwand / Gesamtkosten	62,0%	61,2%	61,5%	58,6%	53,7%	54,1%	54,1%	54,0%	54,0%
Sachaufwand ¹ / Gesamtkosten	31,7%	29,8%	26,4%	26,2%	28,6%	25,8%	25,8%	25,7%	25,7%
Operative Erträge / RWA	5,10%	4,53%	4,76%	5,28%	5,56%	5,68%	6,17%	6,28%	6,37%
Operative Erträge / Maximales Ausfallrisiko	2,50%	2,28%	2,41%	2,68%	2,77%	2,58%	2,74%	2,83%	2,85%
RoRWA	0,68%	0,47%	0,48%	0,50%	0,57%	0,92%	1,32%	1,39%	1,43%
Anzahl Mitarbeiter (FTE)	2.637	2.843	2.871	2.669	2.433	2.238	2.238	2.238	2.238
Personalaufwand je FTE in €k	133	127	126	134	128	129	129	129	129

¹ einschließlich konzerninterne Leistungen

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

5.2.4 Überleitung auf Segmente

Die aggregierte Planung der HTDE ergibt sich aus den Planungsrechnungen der Segmente Global Banking & Markets (GB&M), Commercial Banking (CMB), Private Banking & Asset Management (PB&AM) sowie Corporate Center. Die Aufgliederung der Konzerndaten auf die Segmente zeigt die nachfolgende Übersicht:

HTDE Kennzahlen nach Geschäftsbereichen									
in €m	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	FC 2020	2021	Detailplanung			
				2022	2023	2024	2025		
Operative Erträge									
GB&M	477,8	434,2	450,6	517,7	461,0	483,8	488,6	493,5	498,5
CMB	168,5	176,3	187,7	197,4	180,0	167,3	169,0	170,7	172,4
PB&AM	110,7	109,3	107,8	113,6	129,9	139,7	141,1	142,5	143,9
Corporate Center	29,1	9,0	35,6	50,4	142,6	35,5	35,9	36,2	36,6
HTDE	786,1	728,9	781,7	879,1	913,5	826,4	834,6	843,0	851,4
Risikovorsorge (RV)									
GB&M	(11,5)	5,0	(0,5)	(16,0)	(13,1)	(13,3)	(10,0)	(7,6)	(7,6)
CMB	(13,0)	(0,8)	(44,3)	(60,0)	(65,0)	(18,5)	(15,0)	(12,4)	(12,4)
PB&AM	0,4	(0,0)	(0,1)	(0,1)	-	-	-	-	-
Corporate Center	0,2	1,0	(0,2)	(3,3)	-	-	-	-	-
HTDE	(23,9)	5,1	(45,1)	(79,3)	(78,1)	(31,7)	(25,0)	(20,0)	(20,0)
Direkte Kosten & konzernint. Leist.									
GB&M	(205,8)	(216,5)	(224,8)	(227,2)	(216,5)	(210,5)	(210,5)	(210,5)	(210,5)
CMB	(61,8)	(62,1)	(61,6)	(55,8)	(56,7)	(53,7)	(53,7)	(53,7)	(53,7)
PB&AM	(49,4)	(54,3)	(54,4)	(52,8)	(52,9)	(51,5)	(51,5)	(51,5)	(51,5)
Corporate Center	(248,8)	(257,5)	(247,3)	(272,5)	(252,4)	(217,0)	(217,0)	(218,8)	(218,8)
HTDE	(565,8)	(590,5)	(588,2)	(608,2)	(578,5)	(532,7)	(532,7)	(534,5)	(534,5)
Indirekte Kosten									
GB&M	(148,8)	(142,4)	(146,1)	(156,1)	(167,4)	(145,4)	(141,8)	(143,0)	(143,0)
CMB	(44,5)	(45,5)	(47,0)	(66,0)	(45,5)	(39,0)	(38,0)	(38,3)	(38,3)
PB&AM	(39,0)	(38,1)	(38,5)	(42,7)	(37,4)	(32,0)	(31,2)	(31,5)	(31,5)
Corporate Center	232,2	226,0	231,3	264,8	250,3	216,4	211,0	212,8	212,8
HTDE	(0,0)	0,0	(0,2)	(0,0)	0,0	-	0,0	-	-
Ergebnis vor Steuern (reported)									
GB&M	111,7	80,3	79,2	106,1	29,7	99,3	126,4	132,5	137,4
CMB	49,3	67,9	34,7	13,3	7,5	49,5	62,3	66,2	67,9
PB&AM	22,7	16,8	14,7	17,4	38,2	54,8	58,4	59,6	61,0
Corporate Center	12,7	(21,5)	19,5	21,1	97,6	7,7	29,8	30,2	30,5
HTDE	196,5	143,5	148,1	157,8	172,9	211,3	276,9	288,5	296,9

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

5.3 Global Banking & Markets (GB&M)

5.3.1 Überblick

Die Plan-Gewinn- und Verlustrechnung für die Geschäftsjahre 2020 bis 2025 für das Segment GB&M stellt sich – unter Gegenüberstellung der an das Planungsformat angepassten und bereinigten Vergangenheitsjahre 2017 bis 2019 – wie folgt dar:

GB&M Gewinn- und Verlustrechnung									
in €m	Ist	Ist	Ist	FC		Detailplanung			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Zinsüberschuss	73,4	77,4	70,6	77,7	84,2	76,3	77,4	78,5	79,6
Provisionsergebnis	329,5	281,9	302,5	342,5	300,8	332,2	335,2	338,2	341,3
Operatives Handelsergebnis	58,3	60,6	71,9	85,6	61,2	60,1	60,7	61,3	62,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	16,6	14,5	5,5	11,8	14,9	15,2	15,4	15,5	15,7
Operative Erträge	477,8	434,2	450,6	517,7	461,0	483,8	488,6	493,5	498,5
Risikovorsorge (RV)	(11,5)	5,0	(0,5)	(16,0)	(13,1)	(13,3)	(10,0)	(7,6)	(7,6)
Operative Erträge nach RV	466,4	439,2	450,1	501,7	447,9	470,5	478,6	486,0	490,9
Personalaufwand	(161,1)	(161,3)	(172,7)	(167,0)	(146,4)	(140,6)	(140,6)	(140,6)	(140,6)
Sachaufwand	(46,7)	(43,6)	(38,2)	(31,5)	(39,8)	(37,2)	(37,2)	(37,2)	(37,2)
Abschreibungen	(2,5)	(2,8)	(2,9)	(2,3)	(2,3)	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,5)
Direkte Kosten	(210,2)	(207,7)	(213,8)	(200,9)	(188,4)	(180,2)	(180,2)	(180,2)	(180,2)
Verrechnung konzerninterner Leist.	4,4	(8,8)	(11,0)	(26,3)	(28,1)	(30,3)	(30,3)	(30,3)	(30,3)
Weiterberechnung HTS Kosten	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkte Kosten & konzernint. Leist.	(205,8)	(216,5)	(224,8)	(227,2)	(216,5)	(210,5)	(210,5)	(210,5)	(210,5)
Indirekte Kosten	(148,8)	(142,4)	(146,1)	(156,1)	(167,4)	(145,4)	(141,8)	(143,0)	(143,0)
Ergebnis vor Steuern	111,7	80,3	79,2	118,4	64,0	114,6	126,4	132,5	137,4
Restrukturierungskosten	-	-	-	(12,3)	(34,3)	(15,3)	-	-	-
Ergebnis vor Steuern (reported)	111,7	80,3	79,2	106,1	29,7	99,3	126,4	132,5	137,4
Cost-Efficiency-Ratio (vor Risikovorsorge)	74,2%	82,7%	82,3%	76,4%	90,7%	76,7%	72,1%	71,6%	70,9%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

5.3.2 Planungsanalyse

Der Anteil der **operativen Erträge** von GB&M an den operativen Erträgen der HTDE liegt in den Vergangenheitsjahren 2017-2019 bei durchschnittlich 59,3%. Im Planungszeitraum von 2020 bis 2025 verhält sich der relative Anteil von GB&M an den operativen Erträgen der HTDE nahezu konstant mit durchschnittlich 58,5%. Diese setzen sich zusammen aus dem Zinsüberschuss, dem Provisionsergebnis, dem operativen Handelsergebnis sowie der Position Sonstiges betriebliches Ergebnis.

Während im Jahr 2018 noch ein Rückgang der operativen Erträge von -9,1% zu verzeichnen war, konnten die operativen Erträge im Jahr 2019 um 3,8% leicht erhöht werden und beliefen sich auf €450,6 Mio. Den größten Anteil an den Erträgen des Segments GB&M haben die Bereiche GM, GB sowie HSS. Hinsichtlich der operativen Erträge wird für das Jahr 2020 eine Erhöhung gegenüber dem Vorjahr um 14,9% auf €517,7 Mio. insbesondere aufgrund der erhöhten Provisionserlöse im ersten Halbjahr 2020 erwartet.

GB&M Zinsüberschuss									
in €m	Ist	Ist	Ist	FC		Detailplanung			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Zinsüberschuss Kundenforderungen	35,0	43,5	44,1	40,2	38,5	34,6	34,9	35,2	35,6
Zinsüberschuss Kundenverbindlichk.	14,9	15,2	21,2	26,5	27,5	29,1	29,8	30,4	31,1
Zinsüberschuss allokiert in GB&M	22,3	16,9	8,7	7,9	8,4	9,3	9,4	9,5	9,6
Sonstiger Zinsüberschuss	1,2	1,8	(3,3)	3,1	9,8	3,2	3,3	3,3	3,3
Zinsüberschuss	73,4	77,4	70,6	77,7	84,2	76,3	77,4	78,5	79,6
Risikovorsorge (RV)	(11,5)	5,0	(0,5)	(16,0)	(13,1)	(13,3)	(10,0)	(7,6)	(7,6)
Zinsüberschuss nach RV	61,9	82,3	70,1	61,7	71,1	63,0	67,4	70,9	72,0
Risikovorsorge / Zinsüberschuss	15,62%	(6,42%)	0,66%	20,55%	15,58%	17,40%	12,93%	9,66%	9,52%
Risikovorsorge / Kundenforderungen	0,40%	(0,15%)	0,01%	0,51%	0,46%	0,53%	0,40%	0,30%	0,30%
Kundenforderungen (Ø)	(2.855)	(3.337)	(3.274)	(3.125)	(2.823)	(2.507)	(2.526)	(2.546)	(2.566)
Kundenverbindlichkeiten (Ø)	9.132	9.824	10.959	12.705	11.423	11.473	11.499	11.525	11.551
Marge Kundenforderungen - implizit	1,22%	1,30%	1,35%	1,29%	1,36%	1,38%	1,38%	1,38%	1,39%
Marge Kundenverbindlichk: - implizit	0,16%	0,15%	0,19%	0,21%	0,24%	0,25%	0,26%	0,26%	0,27%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Der geplante **Zinsüberschuss** im Segment GB&M steigt von €77,7 Mio. in 2020 auf €79,6 Mio. in 2025 an. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 0,5%.

Die durchschnittlichen Kundenforderungen werden dabei von €3.125 Mio. im Jahr 2020 auf €2.566 Mio. im Jahr 2025 sinkend angenommen. Der Zinsüberschuss aus Kundenforderungen ist rückläufig geplant und spiegelt die Strategie der wertorientierten Steuerung in GB wider, welche auf die Fokussierung auf margen-stärkere Kundenverbindungen abzielt. Kundenverbindungen sollen mittelfristig eine definierte Mindestgröße an Profitabilität aufweisen, welche sich vor allem an Return on Risk Weighted Assets (RoRWA) sowie Mindesterlösen orientiert. Aus dieser Steuerung nach Renditeschwellen soll eine Reduktion der RWA erzielt werden und eine Optimierung der Nutzung der RWA für strategisch relevante Kundenbeziehungen erfolgen. Der Zinsüberschuss aus Kundenforderungen des Produktbereichs GTRF ist ebenfalls rückläufig geplant, da die globalen Handelsströme im Jahr 2020 aufgrund der weltweiten Covid-19 Pandemie deutlich geringer beobachtet und erwartet werden. Analog zu GB liegt auch der strategische Fokus von GTRF auf der Erhöhung des RoRWA.

Der Zinsüberschuss aus Kundenverbindlichkeiten steigt von €26,5 Mio. im Jahr 2020 auf €31,1 Mio. im Jahr 2025. Die durchschnittlichen Kundenverbindlichkeiten sinken zwar von €12.705 Mio. in 2020 auf €11.551 Mio. in 2025, jedoch ist eine Steigerung der impliziten Marge von 0,21% auf 0,27% zu beobachten. Diese Entwicklung geht auf die Produktbereiche HSS sowie GLCM zurück. In HSS und GLCM ist der Anstieg der impliziten Marge durch die Weiterbelastung von Negativzinsen begründet.

Die Position „Zinsüberschuss allokiert in GB&M“ zeigt hauptsächlich die Zinseinnahmen aus Handelsbüchern des Produktbereichs GM sowie aus den zentralen Büchern der HTDE, welche dem Segment zugeordnet werden.

Die **Risikovorsorge** im Jahr 2020 in Höhe von €-16,0 Mio. reflektiert die Auswirkungen der Covid-19 Pandemie auf das Kreditbuch des Produktbereichs GB und ist das Resultat von Rating-Migrationen. In den Jahren 2021 sowie 2022 wird mit einem weiterhin hohen Niveau der Risikovorsorge von €-13,1 Mio. sowie €-13,3 Mio. geplant. Anschließend entwickelt sich die Risikovorsorge rückläufig bis auf €-7,6 Mio. im Jahr 2025. Für den Planungszeitraum sinkt die Relation von Risikovorsorge zu Zinsüberschuss von 20,55% im Jahr 2020 auf 9,52% im Jahr 2025.

GB&M Provisionsergebnis nach (Produkt-)Bereichen									
in €m	Ist	Ist	Ist	FC	Detailplanung				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
GM	148,0	107,3	123,1	124,3	96,2	96,7	97,7	98,7	99,7
GB	40,3	39,1	25,9	47,8	30,1	45,8	46,3	46,8	47,2
HSS	117,5	125,9	140,9	164,2	168,7	182,7	184,2	185,7	187,3
GTRF	4,6	(1,2)	0,5	3,2	3,0	3,9	4,0	4,0	4,0
GLCM	7,0	6,7	6,0	3,1	2,8	3,0	3,0	3,0	3,1
GBM Other	12,2	4,1	6,2	-	-	-	-	-	-
GB&M	329,5	281,9	302,5	342,5	300,8	332,2	335,2	338,2	341,3
Veränderung YoY	n/a	(14,5%)	7,3%	13,2%	(12,2%)	10,4%	0,9%	0,9%	0,9%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Das **Provisionsergebnis** wurde im Jahr 2020 mit €342,5 Mio. aufgrund des Kapitalmarktumfelds im ersten Halbjahr 2020 um 13,2% höher gegenüber dem Vorjahr geplant. Unter der Annahme, dass das Segment in der Folgezeit nicht an die Ergebnisse des Jahres 2020 anknüpfen

können wird, enthält die Planung einen Rückgang des Provisionsergebnisses in 2021 auf das Niveau von 2019. Für 2022 wird von einer Normalisierung der Märkte ausgegangen, verbunden mit einem Anstieg der Provisionserlöse um 10,4%. Das Ergebnisniveau des Jahres 2022 von €332,2 Mio. wird über den verbleibenden Planungszeitraum mit einer Wachstumsannahme von 0,9% fortgeschrieben.

Die Entwicklung des Provisionsergebnisses resultiert zu einem bedeutenden Anteil aus dem Ergebnisbeitrag von GM. Im Jahr 2017 konnte dieser Produktbereich von kundenbezogenen Derivategeschäften und Platzierungen von Alternative Investment (AI) Anlagen profitieren, während in 2018 ein sehr starker Rückgang der barwertig vergüteten Closings in der Produktgruppe AI zu beobachten war. Im ersten Halbjahr 2020 konnte GM erhöhte Transaktionsvolumen verzeichnen, was vor allem auf die hohe Volatilität im Markt aufgrund der weltweiten Covid-19 Pandemie zurückzuführen war. Der Rückgang ab dem Jahr 2021 berücksichtigt neben zurückgehenden Volatilitäten eine Verkleinerung der Portfolien aufgrund der Fokussierung auf renditestärkeres Geschäft sowie der bankinternen Übertragung der bislang hier anteilig erfassten Erträge aus dem AI Geschäft, welches ab dem Jahr 2021 vollständig im Segment PB&AM bearbeitet wird.

Im Produktbereich GB kam es in 2019 zu einem Einbruch im Advisory Geschäft, welcher gemäß Planung für das Jahr 2020 aufgrund einzelner größerer Geschäfte aufgeholt werden soll. Für die Planung 2021 geht die HTDE von einem sinkenden Niveau aufgrund der Folgen der Corona-Krise aus.

Das Provisionsergebnis von HSS ist mit einem Anstieg von €164,2 Mio. im Jahr 2020 auf €187,3 Mio. im Jahr 2025 geplant. Diese Entwicklung reflektiert vor allem das geplante Wachstum der Assets under Custody (AuC), der Assets under Administration (AuA) sowie der Anzahl der abgewickelten Wertpapiertransaktionen.

HSS Assets und Wertpapiertransaktionen							
in €m	Ist 2019	FC		Detailplanung			
		2020	2021	2022	2023	2024	2025
Assets under Custody HSS	702.557	725.000	754.000	788.000	827.000	877.000	930.000
Veränderung YoY		3,2%	4,0%	4,5%	4,9%	6,0%	6,0%
Assets under Administration HSS	255.190	258.000	277.000	291.000	306.000	318.000	334.000
Veränderung YoY		1,1%	7,4%	5,1%	5,2%	3,9%	5,0%
Abgewickelte Wertpapiertransaktionen in Mio.	63	180	110	111	112	113	114
Veränderung YoY		185,7%	(38,9%)	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Die durchschnittlichen Wachstumsraten im Zeitraum 2019 - 2025 der AuC von 4,8% und der AuA von 4,6% liegen im oberen Bereich der Markterwartungen.

Während die Anzahl der abgewickelten Wertpapiertransaktionen im Jahr 2020, bedingt durch hohe Volatilität aus Marktentwicklungen um Covid-19 besonders hoch erwartet werden, wird in der Folgezeit eine Normalisierung auf einem niedrigeren Niveau erwartet. Ab dem Jahr 2021 wird die Anbindung der Geschäftsprozesse der Commerzbank aus dem Projekt „Sirius“ zu Ertragssteigerungen führen, welche ab 2022 vollständig wirksam angenommen werden. Des Weiteren werden Wachstumschancen bei Fintechs und Neobanken gesehen.

GB&M Operatives Handelsergebnis									
in €m	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	FC 2020	2021	Detailplanung			
				2020	2021	2022	2023	2024	2025
Operatives Handelsergebnis	58,3	60,6	71,9	85,6	61,2	60,1	60,7	61,3	62,0
Veränderung YoY	n/a	3,9%	18,8%	19,0%	(28,5%)	(1,7%)	1,0%	1,0%	1,0%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Für das **operative Handelsergebnis** des Segments GB&M ist im Geschäftsjahr 2020 um 19,0% steigend geplant. Durch die hohe Volatilität der Wertpapiermärkte im Jahr 2020, bedingt durch Covid-19, und dem damit einhergehenden erhöhten Handelsaufkommen konnte das Segment GB&M im ersten Halbjahr 2020 über den Produktbereich GM stark von diesen Entwicklungen profitieren. Die Planung geht jedoch davon aus, dass sich das Niveau des Handelsergebnisses ab dem Jahr 2021 wieder normalisiert und dementsprechend um 28,5% zurückgeht. Es wird eine vereinfachte Fortschreibung mit einer Wachstumsrate von 1,0% ab dem Jahr 2023 wird angenommen.

GB&M Sonstiges betriebliches Ergebnis									
in €m	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	FC 2020	2021	Detailplanung			
				2020	2021	2022	2023	2024	2025
Sonstiges betriebliches Ergebnis	16,6	14,5	5,5	11,8	14,9	15,2	15,4	15,5	15,7
Veränderung YoY	n/a	(13,1%)	(62,3%)	n/m	25,4%	2,5%	1,0%	1,0%	1,0%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Im Planungszeitraum wird ein **sonstiges betriebliches Ergebnis** von €11,8 Mio. im Jahr 2020 erwartet, welches auf €15,7 Mio. in 2025 ansteigt. In 2019 und im ersten Halbjahr 2020 lag die Performance unterhalb der Erwartungen der HTDE, in 2021 wird diese aufgrund der Effekte aus dem GLRG-Programm wieder höher erwartet.

GB&M Direkte Kosten									
in €m	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	FC 2020	2021	Detailplanung			
				2020	2021	2022	2023	2024	2025
Personalaufwand	(161,1)	(161,3)	(172,7)	(167,0)	(146,4)	(140,6)	(140,6)	(140,6)	(140,6)
davon Pensionsaufwendungen	(10,5)	(11,3)	(11,3)	(11,2)	(9,6)	(9,2)	(9,2)	(9,2)	(9,2)
Sachaufwand	(46,7)	(43,6)	(38,2)	(31,5)	(39,8)	(37,2)	(37,2)	(37,2)	(37,2)
Abschreibungen	(2,5)	(2,8)	(2,9)	(2,3)	(2,3)	(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,5)
Direkte Kosten	(210,2)	(207,7)	(213,8)	(200,9)	(188,4)	(180,2)	(180,2)	(180,2)	(180,2)
Veränderung YoY	n/a	(1,2%)	2,9%	(6,0%)	(6,2%)	(4,3%)	-	-	-
Personalaufwandsquote	76,6%	77,7%	80,8%	83,1%	77,7%	78,0%	78,0%	78,0%	78,0%
Sachaufwandsquote	22,2%	21,0%	17,9%	15,7%	21,1%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%
Abschreibungsquote	1,2%	1,4%	1,3%	1,2%	1,2%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
FTE	1.139	1.242	1.365	1.242	1.207	1.159	1.159	1.159	1.159
Personalaufwand je FTE in €k	(141)	(130)	(127)	(134)	(121)	(121)	(121)	(121)	(121)

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Die **direkten Kosten** des Segments GB&M sind insgesamt rückläufig geplant und werden ab dem Planjahr 2022 mit €-180,2 Mio. fortgeschrieben.

Die Entwicklung des Personalaufwands enthält einen Abbau der Full Time Equivalents (FTE) von 1.242 FTE im Jahr 2020 auf 1.159 FTE im Jahr 2022. Dies entspricht einem Rückgang der FTE von 6,7% im Planungszeitraum. Im selben Zeitraum sinkt der Personalaufwand um €26,4 Mio. und somit um 6,7% von €-167,0 Mio. im Jahr 2020 auf €-140,6 Mio. im Jahr 2025.

Der geplante Mitarbeiterabbau begründet sich insbesondere aus dem Effizienzprogramm „Germany Transformation“ der HTDE. Zum einen soll zukünftig ein höherer Automatisierungsgrad in den einzelnen Produktbereichen erzielt und Mitarbeiter in Servicecenter ausgelagert werden,

zum anderen führt die Verkleinerung der Kundenbasis aufgrund von Renditeschwellen zu einem geringeren Personalbedarf.

Die Fortschreibung ab dem Jahr 2022 soll sowohl Inflation als auch Gehaltserhöhungen und tarifliche Anpassungen berücksichtigen. Es wird davon ausgegangen, dass die Erhöhung der Kosten durch Inflation und Gehaltssteigerungen durch zusätzliche Maßnahmen der Effizienzsteigerung aufgefangen werden kann.

Während der geplante Sachaufwand im Jahr 2019 noch bei €-38,2 Mio. lag, reduziert sich dieser gemäß Plan auf €-31,5 Mio. im Jahr 2020. Der Rückgang der Kosten, gefolgt von einem erneuten Anstieg im Jahr 2021, reflektiert Kosteneffekte resultierend aus den Einschränkungen der Covid-19 Pandemie auf z.B. Reisekosten und Events.

Die Abschreibungen steigen von €-2,3 Mio. im Jahr 2020 auf €-2,5 Mio. im Jahr 2025.

Die **Verrechnungen konzerninterner Leistungen** wurden Anfang 2020 innerhalb der HSBC-Gruppe angepasst, um die tatsächlich angefallenen Kosten sachgerecht zu allozieren. Die HTDE prüft die Angemessenheit der Verrechnung konzerninterner Leistungen im Einzelfall. Im Vergleich zum Vorjahr 2019 haben diese sich daher um €-15,3 Mio. erhöht, werden von €-26,3 Mio. im Jahr 2020 auf €-30,3 im Jahr 2023 steigend und anschließend konstant angenommen.

Die **indirekten Kosten** stellen die Verrechnungen der Funktionsbereiche der HTDE mit dem Segment dar. Der Anstieg im Jahr 2020 um rd. 6,9% auf €-156,1 Mio. ist begründet aus der Weiterbelastung der in 2020 gestiegenen konzerninternen Leistungen im Segment Corporate Center. Der anschließende Rückgang auf €-143,0 Mio. im Jahr 2025 reflektiert die Umsetzung des Effizienzprogramms sowie die anschließenden Kostenersparnisse in den Funktionsbereichen.

Die **Restrukturierungskosten** beinhalten auf den Geschäftsbereich entfallende mit dem Effizienzprogramm verbundene Abfindungszahlungen im Rahmen des Personalabbaus sowie Projektkosten von in Summe €-61,9 Mio. im Dreijahreszeitraum 2020 bis 2022. Die Summe der direkten und indirekten Kosten sinkt dabei von €-383,3 Mio. in 2020 auf €-353,5 Mio. in 2024, was einer nachhaltigen Kosteneinsparung von rd. €-30 Mio. p.a. entspricht.

Die **Cost-Efficiency-Ratio** sinkt von 82,3% in 2019 im Planungszeitraum auf 70,9% in 2025 und damit auf ein Niveau unter dem des Segments in 2017 von 74,2%.

Für GB&M wird eine Steigerung des **Ergebnisses vor Steuern (reported)** von €106,1 Mio. im Jahr 2020 auf €137,4 Mio. im Jahr 2025 geplant. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rd. 5,3%, wobei das Ergebnis vor Steuern (reported) im Jahr 2021 durch die vorangehend beschriebenen Erlösrückgänge sowie Restrukturierungsaufwendungen belastet wird und nur in Höhe von €29,7 Mio. geplant wurde.

Gesamtwürdigung

Die Einschätzung der HTDE, dass die für das Gesamtjahr 2020 insbesondere aufgrund der hohen Marktvolatilitäten erwarteten hohen Erträge im Segment GB&M in der Folgezeit wieder

deutlich sinken werden, steht im Einklang mit den Markterwartungen, ebenfalls die Erwartung erhöhter Risikokosten in den nächsten Jahren. Vor dem Hintergrund des am Markt beobachtbaren Margendrucks stellt die Umsetzung der Strategie zur Erhöhung des RoTE bzw. des RoRWA eine deutliche Herausforderung für die HTDE dar, die durch die gleichzeitige Umsetzung des Kosteneffizienzprogramms noch verstärkt wird. Sollte es der HTDE ferner nicht gelingen, die Einlagen und Kundenforderungen plangemäß abzubauen, sind weitere Kosten, insbesondere regulatorische Kosten, zu erwarten. Insgesamt ist die der Bewertung zugrunde gelegte Planung des Segments GB&M als ambitioniert einzuschätzen.

5.4 Commercial Banking (CMB)

5.4.1 Überblick

Die Plan-Gewinn- und Verlustrechnung für die Geschäftsjahre 2020 bis 2025 für das Segment CMB stellt sich – unter Gegenüberstellung der an das Planungsformat angepassten Vergangenheitsjahre 2017 bis 2019 – wie folgt dar:

CMB Gewinn- und Verlustrechnung									
in €m	Ist	Ist	Ist	FC		Detailplanung			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Zinsüberschuss	110,7	115,9	130,2	127,8	119,6	105,3	106,4	107,4	108,5
Provisionsergebnis	55,6	53,0	52,8	68,3	59,1	60,8	61,4	62,0	62,7
Operatives Handelsergebnis	(3,4)	2,8	4,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Sonstiges betriebliches Ergebnis	5,6	4,6	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Operative Erträge	168,5	176,3	187,7	197,4	180,0	167,3	169,0	170,7	172,4
Risikovorsorge (RV)	(13,0)	(0,8)	(44,3)	(60,0)	(65,0)	(18,5)	(15,0)	(12,4)	(12,4)
Operative Erträge nach RV	155,5	175,5	143,3	137,4	115,0	148,9	154,0	158,3	160,0
Personalaufwand	(50,1)	(51,3)	(50,4)	(49,4)	(45,0)	(41,7)	(41,7)	(41,7)	(41,7)
Sachaufwand	(8,6)	(7,9)	(7,1)	(3,5)	(5,9)	(5,3)	(5,3)	(5,3)	(5,3)
Abschreibungen	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(0,6)	(1,1)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)
Direkte Kosten	(59,8)	(60,4)	(58,7)	(53,6)	(52,0)	(48,0)	(48,0)	(48,0)	(48,0)
Verrechnung konzerninterner Leist.	(2,0)	(1,7)	(3,0)	(2,2)	(4,7)	(5,7)	(5,7)	(5,7)	(5,7)
Weiterberechnung HTS Kosten	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkte Kosten & konzernint. Leist.	(61,8)	(62,1)	(61,6)	(55,8)	(56,7)	(53,7)	(53,7)	(53,7)	(53,7)
Indirekte Kosten	(44,5)	(45,5)	(47,0)	(66,0)	(45,5)	(39,0)	(38,0)	(38,3)	(38,3)
Ergebnis vor Steuern	49,3	67,9	34,7	15,7	12,7	56,2	62,3	66,2	67,9
Restrukturierungskosten	-	-	-	(2,4)	(5,2)	(6,7)	-	-	-
Ergebnis vor Steuern (reported)	49,3	67,9	34,7	13,3	7,5	49,5	62,3	66,2	67,9
Cost-Efficiency-Ratio (vor Risikovorsorge)	63,0%	61,0%	57,9%	62,9%	59,7%	59,4%	54,3%	53,9%	53,4%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

5.4.2 Planungsanalyse

In den betrachteten Vergangenheitsjahren 2017 bis 2019 lag der Anteil der **operativen Erträge** von CMB an den operativen Erträgen der HTDE bei durchschnittlich 23,2%. Im Planungszeitraum von 2020 bis 2025 verringert sich der relative Anteil von CMB an den operativen Erträgen der HTDE auf durchschnittlich 20,3%. Diese setzen sich zusammen aus dem Zinsüberschuss, dem Provisionsergebnis, dem operativen Handelsergebnis sowie der Position Sonstiges betriebliches Ergebnis.

CMB Zinsüberschuss									
in €m	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	FC		Detailplanung			
				2020	2021	2022	2023	2024	2025
Zinsüberschuss Kundenforderungen	101,7	106,4	123,3	120,1	109,5	98,0	99,0	100,0	101,0
Zinsüberschuss Kundenverbindlichk.	3,3	4,0	5,0	6,0	5,9	5,5	5,6	5,6	5,7
Zinsüberschuss allokiert in GB&M	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sonstiger Zinsüberschuss	5,7	5,5	2,0	1,7	4,3	1,8	1,8	1,8	1,8
Zinsüberschuss	110,7	115,9	130,2	127,8	119,6	105,3	106,4	107,4	108,5
Risikovorsorge (RV)	(13,0)	(0,8)	(44,3)	(60,0)	(65,0)	(18,5)	(15,0)	(12,4)	(12,4)
Zinsüberschuss nach RV	97,7	115,0	85,9	67,8	54,6	86,8	91,4	95,0	96,1
Risikovorsorge / Zinsüberschuss	11,75%	0,71%	34,05%	46,94%	54,35%	17,55%	14,10%	11,57%	11,45%
Risikovorsorge / Kundenforderungen	0,23%	0,01%	0,64%	0,92%	1,06%	0,33%	0,27%	0,22%	0,22%
Kundenforderungen (Ø)	(5.656)	(5.992)	(6.881)	(6.498)	(6.146)	(5.603)	(5.659)	(5.715)	(5.773)
Kundenverbindlichkeiten (Ø)	3.819	3.827	3.833	4.896	5.000	5.000	5.050	5.101	5.152
Marge Kundenforderungen - implizit	1,80%	1,78%	1,79%	1,85%	1,78%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%
Marge Kundenverbindlichk: - implizit	0,09%	0,10%	0,13%	0,12%	0,12%	0,11%	0,11%	0,11%	0,11%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Der Hauptbestandteil des **Zinsüberschusses** ergibt sich aus dem Produktbereich Lending und umfasst das Kreditgeschäft des Segments CMB. Während der Zinsüberschuss im Jahr 2018 um 4,7% sowie im Jahr 2019 noch um 12,4% gestiegen ist, ist dieser für den Planungszeitraum von 2020 bis 2022 rückläufig geplant. Diese geplante Entwicklung spiegelt die Strategie der wertorientierten Steuerung des Segments wider, welche auf die Fokussierung auf margen-stärkere Kundenverbindungen abzielt. Kundenverbindungen sollen mittelfristig eine definierte Mindestgröße an Profitabilität aufweisen, welche sich vor allem an Return on Risk Weighted Assets (RoRWA) sowie Mindestertlösen orientiert. Aus dieser Steuerung nach Renditeschwellen soll eine Reduktion der RWA erzielt werden und eine Optimierung der Nutzung der RWA für strategisch relevante Kundenbeziehungen erfolgen.

Einhergehend mit der oben genannten Entwicklung, sinkt der Zinsüberschuss aus Kundenforderungen von €120,1 Mio. im Jahr 2020 auf €98,0 Mio. im Jahr 2022. Anschließend wird eine Fortschreibung mit 1,0% bis zum Jahr 2025 geplant. Die durchschnittlichen Kundenforderungen entwickeln sich analog, sinken von €6.498 Mio. auf €5.603 Mio. und bilden damit einen geplanten Rückgang von -13,8% ab. Vor allem im Kreditbereich wird weiterhin mit Margendruck gerechnet, der sich in einem leichten Rückgang der impliziten Marge auf Kundenforderungen von 1,79% in 2019 auf 1,75% in 2022 zeigt.

Hinsichtlich des Einlagengeschäfts wird im Segment CMB kein Abbau, sondern ein leichter Anstieg ausgehend von dem in 2020 um €1 Mrd. gestiegenen Bestand gerechnet. Die HTDE geht davon aus, dass die Marge in diesem Bereich im Planungszeitraum positiv bleibt und nur um einen Basispunkt sinken wird.

Die Entwicklung der **Risikovorsorge** im Jahr 2020 in Höhe von €-60,0 Mio. reflektiert die Auswirkungen der Covid-19 Pandemie auf das Kreditbuch des Segments und ist das Resultat von Rating-Migrationen. Auch im Jahr 2021 rechnet die HTDE hier mit höheren Unternehmensinsolvenzen und geht ab dem Jahr 2022 von einem sich normalisierenden Niveau aus, wobei die Risikovorsorge bezogen auf die Kundenforderungen hier bereits auf 33 Basispunkte sinkend geplant ist, um dann sich langfristig auf 22 Basispunkte einzupendeln, was nur knapp über den durchschnittlichen Risikokosten der letzten drei Jahre liegt, einer Periode mit insgesamt relativ geringen Risikokosten.

CMB Provisionsergebnis									
in €m	Ist	Ist	Ist	FC		Detailplanung			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Provisionsergebnis	55,6	53,0	52,8	68,3	59,1	60,8	61,4	62,0	62,7
Veränderung YoY	n/a	(4,6%)	(0,4%)	29,4%	(13,6%)	2,9%	1,0%	1,0%	1,0%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Das **Provisionsergebnis** steigt von €52,8 Mio. im Jahr 2019 auf €68,3 im Jahr 2020 aufgrund einer großen Unternehmenstransaktion im ersten Halbjahr, an welcher das Segment über Revenue Sharing signifikante Erlöse verdient hat. Es handelt sich hier um einen Einmaleffekt in 2020. Ab 2021 wird mit dem Rückgang auf €59,1 Mio. gerechnet, was jedoch deutlich über dem Durchschnitt der Jahre 2017 bis 2019 liegt. Für 2022 wird ein geringes Wachstum um 2,9% angenommen, danach eine Fortschreibung mit 1%-igem Wachstum.

CMB Operatives Handelsergebnis									
in €m	Ist	Ist	Ist	FC		Detailplanung			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Operatives Handelsergebnis	(3,4)	2,8	4,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Veränderung YoY	n/a	n/m	52,4%	(71,9%)	-	-	1,0%	1,0%	1,0%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Das in der Vergangenheit volatile **operative Handelsergebnis** des Segments CMB sinkt im Jahr 2020 um -71,9% auf €1,2 Mio. Diese Entwicklung reflektiert das Ergebnis aus gehaltenen High Quality Liquid Asset (HQLA) Volumen, welche anteilig dem Segment CMB zugeordnet sind.

CMB Direkte Kosten									
in €m	Ist	Ist	Ist	FC		Detailplanung			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Personalaufwand	(50,1)	(51,3)	(50,4)	(49,4)	(45,0)	(41,7)	(41,7)	(41,7)	(41,7)
davon Pensionsaufwendungen	(3,6)	(4,1)	(3,8)	(3,7)	(3,4)	(3,1)	(3,1)	(3,1)	(3,1)
Sachaufwand	(8,6)	(7,9)	(7,1)	(3,5)	(5,9)	(5,3)	(5,3)	(5,3)	(5,3)
Abschreibungen	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(0,6)	(1,1)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)
Direkte Kosten	(59,8)	(60,4)	(58,7)	(53,6)	(52,0)	(48,0)	(48,0)	(48,0)	(48,0)
Veränderung YoY	n/a	1,0%	(2,8%)	(8,7%)	(3,0%)	(7,7%)	-	-	-
Personalaufwandsquote	83,8%	85,0%	85,9%	92,2%	86,5%	87,0%	87,0%	87,0%	87,0%
Sachaufwandsquote	14,4%	13,1%	12,2%	6,6%	11,4%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Abschreibungsquote	1,8%	2,0%	2,0%	1,2%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
FTE	354	369	372	348	323	290	290	290	290
Personalaufwand je FTE in €k	(141)	(139)	(136)	(142)	(139)	(144)	(144)	(144)	(144)

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Die **direkten Kosten** des Segments CMB sind insgesamt rückläufig geplant und werden ab dem Planjahr 2022 mit €-48,0 Mio. fortgeschrieben.

Dieser Rückgang der direkten Kosten ergibt sich hauptsächlich aus dem geplanten personellen Abbau und dem damit verbundenen geringeren Personalaufwand. Nach einem Aufbau des Personals in den letzten drei Jahren auf 372 FTE in 2019, erfolgt in der Planung eine Verminderung auf 290 FTE in 2022. Ein Teil des Personalabbaus ist auf den Produktbereich GTRF zurückzuführen. Für diesen sollen zukünftig Servicecenter stärker genutzt werden. Auch Automatisierungsaktivitäten, wie zum Beispiel die Einführung eines Tools für einen Akkreditivprozess und die Umstrukturierung des Kundenportfolios werden hier berücksichtigt. Die geplanten Mitarbeiterzahlen sollen die Abdeckung der Kunden in vollem Umfang ermöglichen.

Analog zu den anderen Segmenten wird der Personalaufwand ab dem Geschäftsjahr 2022 konstant fortgeschrieben. Die Fortschreibung soll sowohl Inflation als auch Gehaltserhöhungen und tarifliche Anpassungen berücksichtigen. Es besteht der Anspruch, dass die Erhöhung der Kosten durch Inflation und Gehaltssteigerungen durch zusätzliche Maßnahmen der Effizienzsteigerung aufgefangen werden kann.

Während der geplante Sachaufwand im Jahr 2019 noch bei €-7,1 Mio. lag, reduziert sich dieser gemäß Plan auf €-3,5 Mio. im Jahr 2020. Dieser Rückgang der Kosten, gefolgt von einem Wiederanstieg in 2021, begründet sich durch die weltweite Covid-19 Pandemie und die damit verbundenen Einschränkungen für Geschäftsreisen und Events.

Die Abschreibungen werden ab dem Jahr 2022 mit €1,0 Mio. fortgeschrieben.

Die **Verrechnungen konzerninterner Leistungen** wurden Anfang 2020 innerhalb der HSBC-Gruppe angepasst, um die tatsächlich angefallenen Kosten sachgerecht zu allokatieren. Die HTDE prüft die Angemessenheit der Verrechnung konzerninterner Leistungen im Einzelfall. Im Vergleich zum Vorjahr sind diese in 2020 um €0,8 Mio. auf €-2,2 Mio. gesunken werden jedoch auf €-5,7 im Jahr 2023 steigend und anschließend konstant angenommen.

Die **indirekten Kosten** stellen die Verrechnung der Funktionsbereiche der HTDE mit dem Segment dar. Der überproportionale Anstieg im Jahr 2020 um rd. 40,5% auf €-66,0 Mio. ist begründet aus der Weiterbelastung der in 2020 gestiegenen konzerninternen Leistungen im Segment Corporate Center. Der anschließende Rückgang auf €-38,3 Mio. im Jahr 2025 reflektiert die Umsetzung des Effizienzprogramms sowie die anschließenden Kostenersparnisse in den Funktionsbereichen.

Die **Restrukturierungskosten** beinhalten mit dem Effizienzprogramm verbundene Abfindungszahlungen im Rahmen des Personalabbaus sowie Projektkosten von in Summe €-14,2 Mio. im Dreijahreszeitraum 2020 bis 2022. Die Summe der direkten und indirekten Kosten sinkt dabei von €-121,8 Mio. in 2020 auf €-92,1 Mio. in 2024, was einer nachhaltigen Kosteneinsparung von rd. €-30 Mio. p.a. entspricht und insbesondere auf den Rückgang der indirekten Kosten und damit die Einsparungen in anderen Segmenten der HTDE zurückzuführen ist.

Die **Cost-Efficiency-Ratio** sinkt von 57,9% in 2019 im Planungszeitraum auf 53,4% in 2025 und damit auf ein Niveau, das in den vergangenen drei Jahren nicht erreicht werden konnte.

Im **Ergebnis vor Steuern (reported)** wird für CMB mit einem Anstieg von €13,3 Mio. im Jahr 2020 auf €67,9 Mio. im Jahr 2025 geplant. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rd. 38,6%.

Gesamtwürdigung

In Anbetracht der Entwicklung des Segments CBM in der Vergangenheit und des Markt- und Wettbewerbsumfelds ist die Planung als ambitioniert einzuschätzen. Vor dem Hintergrund des am Markt beobachtbaren Margendrucks stellt auch hier die Umsetzung der Strategie zur Erhöhung des RoRWA eine deutliche Herausforderung für die HTDE dar, die durch die gleichzeitige Umsetzung des Kosteneffizienzprogramms noch verstärkt wird. Sollte es der HTDE ferner nicht

gelingen, die Einlagen insbesondere hinsichtlich der Margen und die Kundenforderungen sowohl hinsichtlich der Abbauvolumina und der Margen als auch der Risikokosten plangemäß zu entwickeln, sind weitere Kosten, insbesondere regulatorische Kosten, zu erwarten.

5.5 Private Banking & Asset Management (PB&AM)

5.5.1 Überblick

Die Plan-Gewinn- und Verlustrechnung für die Geschäftsjahre 2020 bis 2025 für das Segment PB&AM stellt sich – unter Gegenüberstellung der an das Planungsformat angepassten Vergangenheitsjahre 2017 bis 2019 – wie folgt dar:

PB&AM Gewinn- und Verlustrechnung										
in €m	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	FC 2020	2021	Detailplanung 2022 2023 2024 2025				
Zinsüberschuss	10,9	10,9	8,3	7,6	10,8	10,6	10,7	10,8	10,9	
Provisionsergebnis	97,8	93,6	96,8	104,7	117,5	127,2	128,5	129,7	131,0	
Operatives Handelsergebnis	(1,9)	1,9	2,2	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5	1,5	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	3,9	2,9	0,5	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	
Operative Erträge	110,7	109,3	107,8	113,6	129,9	139,7	141,1	142,5	143,9	
Risikovorsorge (RV)	0,4	(0,0)	(0,1)	(0,1)	-	-	-	-	-	
Operative Erträge nach RV	111,1	109,3	107,7	113,5	129,9	139,7	141,1	142,5	143,9	
Personalaufwand	(35,1)	(36,7)	(38,3)	(37,3)	(37,4)	(36,4)	(36,4)	(36,4)	(36,4)	
Sachaufwand	(8,2)	(10,8)	(9,6)	(7,4)	(7,4)	(6,9)	(6,9)	(6,9)	(6,9)	
Abschreibungen	(0,9)	(1,0)	(1,0)	(0,9)	(0,9)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	
Direkte Kosten	(44,3)	(48,5)	(48,9)	(45,6)	(45,7)	(44,1)	(44,1)	(44,1)	(44,1)	
Verrechnung konzerninterner Leist.	(5,1)	(5,9)	(5,6)	(7,2)	(7,1)	(7,4)	(7,4)	(7,4)	(7,4)	
Weiterberechnung HTS Kosten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Direkte Kosten & konzernint. Leist.	(49,4)	(54,3)	(54,4)	(52,8)	(52,9)	(51,5)	(51,5)	(51,5)	(51,5)	
Indirekte Kosten	(39,0)	(38,1)	(38,5)	(42,7)	(37,4)	(32,0)	(31,2)	(31,5)	(31,5)	
Ergebnis vor Steuern	22,7	16,8	14,7	18,0	39,7	56,2	58,4	59,6	61,0	
Restrukturierungskosten	-	-	-	(0,6)	(1,5)	(1,4)	-	-	-	
Ergebnis vor Steuern (reported)	22,7	16,8	14,7	17,4	38,2	54,8	58,4	59,6	61,0	
Cost-Efficiency-Ratio (vor Risikovorsorge)	79,8%	84,6%	86,2%	84,6%	70,6%	60,8%	58,6%	58,2%	57,6%	

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

5.5.2 Planungsanalyse

In den betrachteten Vergangenheitsjahren 2017 bis 2019 lag der Anteil der **operativen Erträge** von PB&AM an den operativen Erträgen der HTDE bei durchschnittlich 14,3%. Im Planungszeitraum von 2020 bis 2025 erhöht sich der relative Anteil von PB&AM an den operativen Erträgen der HTDE auf durchschnittlich 16,9%. Diese setzen sich zusammen aus dem Zinsüberschuss, dem Provisionsergebnis, dem operativen Handelsergebnis sowie der Position Sonstiges betriebliches Ergebnis.

PB&AM Zinsüberschuss									
in €m	Ist	Ist	Ist	FC		Detailplanung			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Zinsüberschuss Kundenforderungen	5,5	5,8	5,4	6,0	6,6	7,2	7,3	7,4	7,4
Zinsüberschuss Kundenverbindlichk.	0,1	0,5	0,9	0,1	0,6	1,4	1,5	1,5	1,5
Zinsüberschuss allokiert in GB&M	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sonstiger Zinsüberschuss	5,3	4,6	2,1	1,6	3,6	1,9	1,9	2,0	2,0
Zinsüberschuss	10,9	10,9	8,3	7,6	10,8	10,6	10,7	10,8	10,9
Risikovorsorge (RV)	0,4	(0,0)	(0,1)	(0,1)	-	-	-	-	-
Zinsüberschuss nach RV	11,3	10,9	8,2	7,5	10,8	10,6	10,7	10,8	10,9
Risikovorsorge / Zinsüberschuss	(3,59%)	0,21%	1,79%	1,46%	-	-	-	-	-
Kundenforderungen (Ø)	(369)	(432)	(442)	(447)	(441)	(472)	(490)	(495)	(500)
Kundenverbindlichkeiten (Ø)	2.397	2.726	1.952	2.407	2.239	2.239	2.250	2.272	2.295
Marge Kundenforderungen - implizit	1,48%	1,35%	1,21%	1,33%	1,49%	1,53%	1,49%	1,49%	1,49%
Marge Kundenverbindlichk: - implizit	0,00%	0,02%	0,05%	0,00%	0,03%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Der Anstieg des **Zinsüberschusses** im Segment PB&AM von €7,6 Mio. im Jahr 2020 auf €10,9 Mio. im Jahr 2025 basiert auf der Annahme, dass über den Planungszeitraum vereinzelt Spezial- und Brückenkredite unter Berücksichtigung von Renditeschwellen vergeben werden können. Die wertorientierte Steuerung des Kreditgeschäfts in PB&AM ist auch in der Steigerung der impliziten Marge von 1,33% in 2020 auf 1,49% in 2025 reflektiert.

Der Beitrag zum Zinsüberschuss aus Kundenverbindlichkeiten zum gesamten Zinsüberschuss von €0,1 Mio. im Jahr 2020 steigt in der Planung auf €1,5 Mio. im Jahr 2025. Dieser Effekt ist hauptsächlich auf die Weitergabe von Negativzinsen auf die Haltung von Liquidität in Fonds zurückzuführen.

PB&AM Provisionsergebnis									
in €m	Ist	Ist	Ist	FC		Detailplanung			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Provisionsergebnis	97,8	93,6	96,8	104,7	117,5	127,2	128,5	129,7	131,0
Veränderung YoY	n/a	(4,3%)	3,5%	8,1%	12,3%	8,2%	1,0%	1,0%	1,0%
Assets under Distribution (exkl. AI)			62.317	64.999	68.217	72.337	73.061	73.791	74.529
Assets under Management (exkl. AI)			53.830	57.375	60.215	63.852	64.491	65.136	65.787
Assets under Management AI			n/a	3.888	4.601	5.591	5.647	5.703	5.760

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Den größten Anteil an den operativen Erträgen des Segments PB&AM hat das **Provisionsergebnis**. Im Jahr 2018 zeigt sich ein Rückgang des Provisionsergebnisses um rd. 4,3%, welcher vor allem aus dem Verlust von margenstarkem Geschäft aus Emerging Market Debt Mandate (gemanaged aus New York) resultierte. Während im Geschäftsjahr 2019 noch ein Anstieg des Provisionsergebnisses von 3,5% erzielt wurde, wird vor allem in den Planjahren 2020 bis 2022 von deutlich höheren Wachstumsraten (bis zu 12,3% im Jahr 2021) ausgegangen. Ab dem Planjahr 2023 wird mit einer Stabilisierung des Wachstums auf jährlich 1,0% gerechnet.

Der Anstieg des Provisionsergebnisses beruht vor allem auf dem geplanten Wachstum der AuM. Im Planungszeitraum von 2020 bis 2025 liegt den AuM exklusive Alternative Investments (AI) eine CAGR von rd. 2,8% zugrunde. Im selben Zeitraum steigen die AuM aus Alternative Investments von €3.888 Mio. auf €5.760 Mio. an. Dies entspricht einer CAGR von rd. 8,2%. Die AuM werden ab 2023 mit einem Wachstum von 1,0% geplant.

Die oben genannten geplanten Entwicklungen resultieren aus dem Ausbau der Anlageklasse Alternative Investments, welche sich auf nicht-börsengehandelte Finanzinstrumente wie beispielsweise Private Equity, Infrastruktur oder Hedgefonds konzentriert. Alternative Investments zeichnen sich im Vergleich zu traditionellen Produkten durch höhere Margen aus. Es findet zudem eine bankinterne Übertragung der bislang anteilig im Segment GB&M erfassten AI Geschäfts statt, so dass die entsprechenden Erträge aus AI-Aktivitäten zukünftig vollständig dem Segment PB&AM zugerechnet werden und wodurch der Anstieg der Marge ab 2021 begründet ist. Ab 2021 bleibt die implizite Marge konstant.

Des Weiteren plant PB&AM mittelfristig vom Profil der Gruppe im asiatischen Markt stärker zu profitieren, da sich Kunden aufgrund des relativ attraktiven Rendite-Risiko-Profiles vermehrt an asiatischen Fixed Income Produkten interessiert zeigen.

In der Kundensegmentierung setzt das Segment PB&AM zukünftig auf eine Trennung von angebotenen Dienstleistungen abhängig vom jeweiligen Kunden-Volumen. So soll es für Kunden im Bereich zwischen €1 bis €4 Mio. AuM ein Standardangebot zur Vermögensverwaltung geben, wohingegen eine Kombination aus Vermögensverwaltung und Beratungsdienstleistung erst ab Kundenvolumina von €4 Mio. angeboten werden soll. Auch die Akquisition von sogenannten Ultra High Net Worth Individuals (UHNWI) (ab €30 Mio.) und eine Entwicklung von Strategien für die nächste Generation von Kunden, wie beispielsweise Erben oder Gründern von Start-ups, sind in der geplanten Ausrichtung des Segments vorgesehen.

Da durch das Fehlen eines Retail-Segments keine Zuführung von Kunden aus einem solchen geschehen kann, setzt PB&AM auf die Zusammenarbeit mit anderen Segmenten und deren Zugang zum Firmenkundenbereich.

Gegenläufige Effekte, welche im Planungszeitraum berücksichtigt wurden, umfassen unter anderem den Margenverfall bei Indexprodukten. Eine erhöhte Nachfrage nach vergleichsweise magenschwachen Index- und ETF-Produkten erhöht den Druck auf die erzielbaren Margen im Markt. Um dennoch an dieser Nachfrage zu partizipieren, soll eine Produktpalette von passiven Investmentlösungen in der HSBC-Gruppe zentral initiiert und über Deutschland vertrieben werden. Ein weiterer negativer Effekt für das Provisionsergebnis des Segments PB&AM ist die erschwerte Neukundenakquisition während der Einschränkungen durch Covid-19. Events und Reisetätigkeit sowie der unmittelbare persönliche Kontakt zu Kunden durch die Relationship Manager sind in Zeiten einer globalen Pandemie nur bedingt möglich, sodass alternative Kanäle genutzt werden müssen.

Im Provisionsergebnis werden ferner €0,2 Mio. Nettoergebnisse der HSBC Global Asset Management (Switzerland) AG berücksichtigt, die dem anteiligen auf die HTDE entfallenden erwarteten Ergebnis entsprechen.

PB&AM Operatives Handelsergebnis									
in €m	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	FC 2020	Detailplanung				
				2021	2022	2023	2024	2025	
Operatives Handelsergebnis	(1,9)	1,9	2,2	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5	1,5
Veränderung YoY	n/a	n/m	19,5%	(49,8%)	8,9%	16,3%	1,0%	1,0%	1,0%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Für das **operative Handelsergebnis** des Geschäftsjahres 2020 erwartet die HTDE aufgrund der beobachteten Volatilitäten einen Rückgang um rd. 49,8%. Über den Planungszeitraum steigt das operative Handelsergebnis bis auf €1,5 Mio. im Jahr 2025. Diese Entwicklung reflektiert das Ergebnis aus gehaltenen High Quality Liquid Asset (HQLA) Volumen, welche dem Segment PB&AM anteilig zugeordnet sind.

PB&AM Direkte Kosten									
in €m	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	FC 2020	2021	Detailplanung			
						2022	2023	2024	2025
Personalaufwand	(35,1)	(36,7)	(38,3)	(37,3)	(37,4)	(36,4)	(36,4)	(36,4)	(36,4)
davon Pensionsaufwendungen	(3,5)	(2,1)	(3,0)	(2,8)	(2,7)	(2,6)	(2,6)	(2,6)	(2,6)
Sachaufwand	(8,2)	(10,8)	(9,6)	(7,4)	(7,4)	(6,9)	(6,9)	(6,9)	(6,9)
Abschreibungen	(0,9)	(1,0)	(1,0)	(0,9)	(0,9)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)
Direkte Kosten	(44,3)	(48,5)	(48,9)	(45,6)	(45,7)	(44,1)	(44,1)	(44,1)	(44,1)
Veränderung YoY	n/a	9,5%	0,8%	(6,8%)	0,4%	(3,6%)	-	-	-
Personalaufwandsquote	79,3%	75,7%	78,3%	81,8%	81,8%	82,5%	82,5%	82,5%	82,5%
Sachaufwandsquote	18,6%	22,3%	19,6%	16,3%	16,2%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%
Abschreibungsquote	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
FTE	244	257	258	252	244	238	238	238	238
Personalaufwand je FTE in €k	(144)	(143)	(148)	(148)	(153)	(153)	(153)	(153)	(153)

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Die **direkten Kosten** des Segments PB&AM sind insgesamt rückläufig geplant, werden jedoch ab dem Planjahr 2022 mit €-44,1 Mio. fortgeschrieben.

In der Entwicklung des Personalaufwands und der Anzahl der FTE ist die Übernahme von 8 Mitarbeitern im Zusammenhang mit der vollständigen Übernahme der AI Geschäfte reflektiert. Die Mitarbeiter werden von 252 FTE im Jahr 2020 auf 238 FTE im Jahr 2025 reduziert. Dies entspricht einem Rückgang der FTE von 5,5% im Planungszeitraum. Im selben Zeitraum sinkt der Personalaufwand um €0,9 Mio. und somit um 2,4%. Die Fortschreibung ab dem Jahr 2022 soll sowohl Inflation als auch Gehaltserhöhungen und tarifliche Anpassungen berücksichtigen. Es wird davon ausgegangen, dass die Erhöhung der Kosten durch Inflation und Gehaltssteigerungen durch zusätzliche Maßnahmen der Effizienzsteigerung aufgefangen werden kann.

Der geplante Sachaufwand gestaltet sich für die Jahre 2020 bis 2025 leicht rückläufig und sinkt von €-7,4 Mio. auf €-6.9 Mio. und Abschreibungen wurden nahezu konstant angenommen.

Die **Verrechnungen konzerninterner Leistungen** wurden Anfang 2020 innerhalb der HSBC-Gruppe angepasst, um die tatsächlich angefallenen Kosten sachgerecht zu allokatieren. Die HTDE prüft die Angemessenheit der Verrechnung konzerninterner Leistungen im Einzelfall. Im Vergleich zum Vorjahr 2019 werden diese daher in 2020 um rd. 29,1% auf €-7,2 Mio. steigend angenommen. Die Entwicklung in der Folgezeit reflektiert Einsparungen auf Ebene der HSBC-Gruppe sowie ab 2022 höhere Allokationen aufgrund der vollständigen Übernahme des AI Geschäfts.

Die **indirekten Kosten** stellen die Verrechnung der Funktionsbereiche mit dem Segment dar. Der überproportionale Anstieg im Jahr 2020 um rd. 10,9% auf €-42,7 Mio. ist begründet aus der Weiterbelastung der in 2020 gestiegenen konzerninternen Leistungen im Segment Corporate Center. Der anschließende Rückgang auf €-31,5 Mio. im Jahr 2025 reflektiert die Umsetzung des Effizienzprogramms sowie die anschließenden Kostenersparnisse in den Funktionsbereichen.

Die **Restrukturierungskosten** beinhalten mit dem Effizienzprogramm verbundene Abfindungszahlungen im Rahmen des Personalabbaus sowie Projektkosten von in Summe €-3,6 Mio. im Dreijahreszeitraum 2020 bis 2022.

Die Summe der direkten und indirekten Kosten sinkt dabei von €-95,5 Mio. in 2020 auf €-82,9 Mio. in 2024, was einer nachhaltigen Kosteneinsparung von rd. €-13 Mio. p.a. entspricht und insbesondere auf den Rückgang der indirekten Kosten und damit die Realisierung von Einsparungen in anderen Segmenten der HTDE zurückzuführen ist.

Die **Cost-Efficiency-Ratio** sinkt von 86,2% in 2019 im Planungszeitraum auf 57,6% in 2025 und damit auf ein Niveau, das in den vergangenen drei Jahren nicht erreicht werden konnte.

Insgesamt wird für das Segment PB&AM eine Steigerung des **Ergebnisses vor Steuern (reported)** von €17,4 im Jahr 2020 auf €61,0 Mio. im Jahr 2025 geplant. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rd. 28,5%.

Gesamtwürdigung

Die Planung des Segments PB&AM ist vor dem Hintergrund der am oberen Ende der Markterwartungen liegenden Wachstumsannahmen hinsichtlich der AuM und der konstant angenommenen Provisionsmargen als sehr ambitioniert einzuschätzen. Sowohl im Asset Management als auch im Private Banking sind am Markt sinkende Provisionsmargen bzw. Profit-Pools zu beobachten. Die Realisierung des Ergebniswachstums des Segments setzt daher eine stetige Überkompensation von Ergebnisbeiträgen aus Assetklassen mit sinkenden Margen durch Ergebnisbeiträge aus AI voraus, einem Bereich mit überdurchschnittlichen Volatilitäten, wie es zuletzt die Entwicklung in 2020 gezeigt hat. In Anbetracht der historischen Entwicklung und der Branchentrends sind auch die Kostenziele als sehr ambitioniert einzuschätzen.

5.6 Corporate Center

5.6.1 Überblick

Unter Corporate Center werden die Planungsrechnungen der Bereiche HSBC Operations, Services and Technology (HOST), Global Functions sowie Balance Sheet Management (BSM) inkl. Überleitungen zusammengefasst.

Der Bereich HOST setzt sich zusammen aus:

- IT (Betrieb von IT-Infrastruktur und Softwareapplikationen),
- Operations bestehend aus im Wesentlichen Payments Operations und FCC Operations & Sanctions Screening sowie Operational Services bestehend aus Kasse, Logistik und Business Support,
- Procurement (zentraler Einkauf für den HTDE-Konzern),
- Corporate Real Estate (Betrieb sämtlicher Gebäude in Nutzung des HTDE-Konzerns),

- Corporate Security (Koordination der Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs der HTDE (Business Continuity Management) und der Erfüllung sicherheitstechnischer Vorgaben),
- COO- und dem CCO-Office als HOST-übergreifende Bereiche mit Administrations- und Kontrollaufgaben.

Der Bereich Global Functions umfasst zentrale Funktionsbereiche, welche die Segmente unterstützen und besteht aus Marketing, Finance, Risk, Human Resources, Communications, Group Internal Audit, Legal, Strategy sowie Company Secretary.

Der Bereich Balance Sheet Management (BSM) umfasst unter anderem die Gewährleistung des Zugangs zu diversifizierten Funding-Quellen sowie Liquiditätsfazilitäten der Zentralbank, die Aufrechterhaltung eines Portfolios von hochliquiden Aktiva (High Quality Liquid Assets (HQLA)), die aktive Beteiligung an der Messung, Überwachung und Verwaltung von Liquiditätsrisiken sowie an der Planung der Liquidität und der Finanzierungsposition der HTDE. Des Weiteren verantwortet BSM die Bestimmung des Preises der internen Finanzierungen.

Die Plan-Gewinn- und Verlustrechnung für die Geschäftsjahre 2020 bis 2025 für das Segment Corporate Center stellt sich – unter Gegenüberstellung der an das Planungsformat angepassten Vergangenheitsjahre 2017 bis 2019 – wie folgt dar:

Corporate Center Gewinn- und Verlustrechnung									
in €m	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	FC 2020	2021	Detailplanung			
						2022	2023	2024	2025
Zinsüberschuss	19,3	2,9	18,2	15,9	17,3	17,5	17,7	17,8	18,0
Provisionsergebnis	(0,0)	2,3	(0,0)	(0,0)	-	-	-	-	-
Operatives Handelsergebnis	10,5	18,3	4,4	6,7	9,6	7,9	8,0	8,1	8,2
Sonstiges betriebliches Ergebnis	(0,7)	(14,5)	13,0	27,8	115,8	10,1	10,2	10,3	10,4
Operative Erträge	29,1	9,0	35,6	50,4	142,6	35,5	35,9	36,2	36,6
Risikovorsorge (RV)	0,2	1,0	(0,2)	(3,3)	-	-	-	-	-
Operative Erträge nach RV	29,3	10,0	35,4	47,1	142,6	35,5	35,9	36,2	36,6
Personalaufwand	(104,3)	(111,8)	(100,3)	(102,8)	(82,0)	(69,6)	(69,6)	(69,6)	(69,6)
Sachaufwand	(115,6)	(113,6)	(100,2)	(116,7)	(112,3)	(88,0)	(88,0)	(88,0)	(88,0)
Abschreibungen	(12,8)	(15,2)	(28,9)	(19,4)	(19,0)	(13,9)	(13,9)	(15,7)	(15,7)
Direkte Kosten	(232,7)	(240,6)	(229,4)	(238,9)	(213,3)	(171,5)	(171,5)	(173,3)	(173,3)
Verrechnung konzerninterner Leist.	(16,1)	(16,9)	(18,1)	(33,7)	(39,1)	(45,5)	(45,5)	(45,5)	(45,5)
Weiterberechnung HTS Kosten	-	-	0,2	(0,0)	-	-	-	-	-
Direkte Kosten & konzernint. Leist.	(248,8)	(257,5)	(247,3)	(272,5)	(252,4)	(217,0)	(217,0)	(218,8)	(218,8)
Indirekte Kosten	232,2	226,0	231,3	264,8	250,3	216,4	211,0	212,8	212,8
Ergebnis vor Steuern	12,7	(21,5)	19,5	39,4	140,5	34,9	29,8	30,2	30,5
Restrukturierungskosten	-	-	-	(18,3)	(43,0)	(27,2)	-	-	-
Ergebnis vor Steuern (reported)	12,7	(21,5)	19,5	21,1	97,6	7,7	29,8	30,2	30,5
Cost-Efficiency-Ratio (vor Risikovorsorge)	56,9%	348,4%	44,8%	51,7%	31,6%	78,4%	16,8%	16,7%	16,5%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

5.6.2 Planungsanalyse

Der Anteil der **operativen Erträge** des Corporate Center an den operativen Erträgen der HTDE liegt in den Vergangenheitsjahren 2017 bis 2019 bei durchschnittlich 3,2%. Im Planungszeitraum liegt der relative Anteil von Corporate Center an den operativen Erträgen der HTDE bei 5,7% im Jahr 2020, steigt dann auf 15,6% im Jahr 2021 und ist ab dem Jahr 2022 mit 4,3% geplant. Der erhöhte Anteil der operativen Erträge des Corporate Center an den Gesamterträgen im Jahr 2021 begründet sich aus einer geplanten Immobilienveräußerung (siehe sonstiges betriebliches Ergebnis).

Der Rückgang des **Zinsüberschusses** im Jahr 2020 gegenüber dem Vorjahr um €2,3 Mio. ist auf die Veränderungen der Zinsstrukturkurve und der Spreads zurückzuführen. Im Planungszeitraum werden beim angenommenen Zinsniveaustieg analog steigende Zinsüberschüsse von €15,9 Mio. im Jahr 2020 auf €18,0 Mio. im Jahr 2025 geplant. Dies entspricht einer CAGR von 2,5%. Der Zinsüberschuss stammt aus BSM und zeigt die Ergebnisse aus der Teilnahme an gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG), welche seitens der EZB mit günstigen Zinskonditionen aufgelegt wurden. Des Weiteren ergibt sich der Zinsüberschuss aus dem Geldhandel im Bereich BSM, welcher sich während der Covid-19- bezogenen Marktturbulenzen erfolgreich positionieren konnte.

Das **operative Handelsergebnis** wird im Bereich BSM erzielt. Hier werden im Planungszeitraum von €6,7 Mio. im Jahr 2020 auf €7,9 Mio. im Jahr 2022 ansteigende Ergebnisse geplant und im Anschluss mit 1,0% Wachstum fortgeschrieben.

Das **sonstige betriebliche Ergebnis** im Jahr 2021 in Höhe von €115,8 Mio. geht zum größten Teil auf den geplanten Verkauf einer Büro- und Laden-Immobilie und die daraus resultierenden Erlöse zurück. Zur Abschätzung des Verkaufserlöses hat die HTDE im Juni 2020 ein Wertgutachten eingeholt. Das Absinken ab dem Jahr 2022 reflektiert den Wegfall der Mieteinnahmen. Auch in den ab dem Jahr 2022 reduzierten Abschreibungen ist diese Entwicklung berücksichtigt.

Corporate Center Direkte Kosten									
in €m	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	FC		Detailplanung			
				2020	2021	2022	2023	2024	2025
Personalaufwand	(104,3)	(111,8)	(100,3)	(102,8)	(82,0)	(69,6)	(69,6)	(69,6)	(69,6)
davon Pensionsaufwendungen	(8,2)	(13,2)	(10,0)	(10,6)	(8,2)	(7,1)	(7,1)	(7,1)	(7,1)
Sachaufwand	(115,6)	(113,6)	(100,2)	(116,7)	(112,3)	(88,0)	(88,0)	(88,0)	(88,0)
Abschreibungen	(12,8)	(15,2)	(28,9)	(19,4)	(19,0)	(13,9)	(13,9)	(15,7)	(15,7)
Direkte Kosten	(232,7)	(240,6)	(229,4)	(238,9)	(213,3)	(171,5)	(171,5)	(173,3)	(173,3)
Veränderung YoY	n/a	3,4%	(4,6%)	4,1%	(10,7%)	(19,6%)	-	1,0%	-
Personalaufwandsquote	44,8%	46,5%	43,7%	43,0%	38,5%	40,6%	40,6%	40,2%	40,2%
Sachaufwandsquote	49,7%	47,2%	43,7%	48,9%	52,6%	51,3%	51,3%	50,8%	50,8%
Abschreibungsquote	5,5%	6,3%	12,6%	8,1%	8,9%	8,1%	8,1%	9,1%	9,1%
FTE	899	975	876	827	660	551	551	551	551
Personalaufwand je FTE in €k	(116)	(115)	(115)	(124)	(124)	(126)	(126)	(126)	(126)

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Die **direkten Kosten** des Segments Corporate Center sind rückläufig geplant. Diese liegen ab dem Planjahr 2022 bei €-171,5 Mio. und werden ab dem Planjahr 2024 mit €-173,3 Mio. konstant fortgeschrieben.

Diese Entwicklung ist in hohem Maße den personellen Entwicklungen im Rahmen von Germany Transformation geschuldet. Während im Jahr 2020 noch mit 827 FTE geplant wird, fällt die Anzahl der Mitarbeiter auf 551 im Jahr 2022. Im Anschluss sind diese konstant geplant. Analog zur Entwicklung der FTE geht der Personalaufwand von €-102,8 Mio. im Jahr 2020 auf €-69,6 im Jahr 2022 zurück, was einem Rückgang von 32,2% entspricht. Analog zu den anderen Segmenten wird der Personalaufwand ab dem Geschäftsjahr 2022 konstant fortgeschrieben. Auch im Corporate Center besteht der Anspruch, dass die Erhöhung der Kosten durch Inflation und Gehaltssteigerungen durch zusätzliche Maßnahmen der Effizienzsteigerung aufgefangen werden kann.

Bereits im Jahr 2019 wurden Schritte zur Verbesserung der operationellen Effizienz durch Standardisierung von Prozessen und durch Shoring in das HSBC-Servicecenter in Krakau durchgeführt. Die Entwicklung des Personalaufwands im Planungszeitraum bedingt sich aus der geplanten Verschlinkung der Global Functions, HOST und BSM im Rahmen des Effizienzprogramms. Arbeitsplätze sollen durch weiteres Shoring ausgelagert werden. So können beispielsweise KYC-Prozesse in den Global Functions oder Prozesse der operativen Stabilisierung für HOST in die Servicecenter ausgelagert werden. Die HTDE geht davon aus, dass im Jahr 2023 ein normalisierter Zustand erreicht ist.

Während der Sachaufwand im Jahr 2020 noch bei €-116,7 Mio. liegt, reduziert sich dieser gemäß Plan auf €-88,0 Mio. im Jahr 2022. Dieser Rückgang der Kosten resultiert aus dem angenommenen Wegfall von Kosten für die Einführung des SAP-Moduls S/4HANA Finance. Nachdem im Jahr 2019 bereits der erste Teil des Systems produktiv gesetzt wurde, wird derzeit analysiert, ob eine Weiterverfolgung der Systemumstellung durch die von der Covid-19-Pandemie ausgelösten Ressourcen- und Kostenbelastung als noch realistisch erachtet wird.

Der Anstieg der Abschreibungen im Jahr 2019 resultiert im Wesentlichen aus der erstmaligen Anwendung von IFRS 16.

Langfristig ist in der Planung der HTDE eine Migration auf das Kernbanksystem der HSBC-Gruppe berücksichtigt, wobei eine Entscheidung hierzu noch nicht getroffen ist. Diese Annahme führt zum Wegfall der laufenden Kosten für das aktuelle SAP-Modul sowie einer Erhöhung der Abschreibungen von €-13,9 Mio. in 2023 auf €-15,7 Mio. im Jahr 2024. Die bislang verfolgte IT-Strategie der HTDE beinhaltet die Einführung des Kernbanksystems SAP. Dieses Projekt wurde im Frühjahr 2020 pausiert, um alternative Möglichkeiten zur Nutzung von HSBC-Gruppensystemen zu untersuchen. Nach ersten Analysen der HTDE werden die Effizienzgewinne aus der Einführung von HSBC-Gruppensystemen auf €-24 Mio. ab 2022 und damit um rd. €-8 Mio. höher gegenüber der Einführung von SAP geschätzt, ferner werden die anteiligen Investitionskosten der HTDE für die HSBC-Gruppenlösung um €-35 Mio. geringer erwartet. Die Analysen werden derzeit vertieft.

Die **Verrechnungen konzerninterner Leistungen** wurden Anfang 2020 innerhalb der HSBC-Gruppe angepasst, um die tatsächlich angefallenen Kosten sachgerecht zu allokatieren. Die HTDE prüft die Angemessenheit der Verrechnung konzerninterner Leistungen im Einzelfall. Im Vergleich zum Vorjahr werden diese daher von €-18,1 Mio. in 2019 auf €-33,7 Mio. in 2020 steigend angenommen. Im Planungszeitraum wird mit weiter auf €-45,5 Mio. in 2022 steigenden und anschließend konstanten Kosten für konzerninterne Leistungen gerechnet. Der Anstieg ist bedingt durch die höhere Nutzung von Shoring und der damit einhergehenden Nutzung von Dienstleistungen aus Servicecentern der HSBC-Gruppe.

Die **indirekten Kosten** stellen die Verrechnung des Corporate Center mit den Segmenten der HTDE dar und sind positiv ausgewiesen. Diese entwickeln sich analog der direkten Kosten.

Die **Restrukturierungskosten** beinhalten mit dem Effizienzprogramm verbundene Abfindungszahlungen im Rahmen des Personalabbaus sowie Projektkosten von in Summe €-88,5 Mio. im

Dreijahreszeitraum 2020 bis 2022. Die Summe der direkten Kosten und der Kosten für konzerninterne Leistungen sinkt dabei von €-272,5 Mio. in 2020 auf €-212,8 Mio. in 2024, was einer nachhaltigen Kosteneinsparung von rd. €60 Mio. p.a. entspricht.

Im **Ergebnis vor Steuern (reported)** ergibt sich €21,1 Mio. im Jahr 2020. Im Anschluss an den Anstieg, hauptsächlich durch den geplanten Immobilienverkauf bedingt, auf €97,6 Mio. im Jahr 2021, fällt das Ergebnis vor Steuern (reported) auf €7,7 Mio. im Jahr 2022. Für die Planjahre 2023 bis 2025 liegt es relativ konstant auf einem Niveau von rd. €30 Mio., insbesondere, da in diesen Jahren keinen Restrukturierungskosten mehr enthalten sind.

Planungsanpassungen

Seit dem Jahr 2015 wird die Bankenabgabe nach europäischen Vorgaben berechnet und erhoben. Bis zum Jahr 2023 soll das Zielvolumen des Abwicklungsfonds (sog. „Single Resolution Fund“ – SRF), in Höhe von €55 Mrd. erreicht sein. Nach Erreichen des Zielvolumens des SRF ist mit einer Reduzierung der jährlichen Abgaben zu rechnen, Informationen zur Berechnungsmethodik der Bankenabgabe ab 2024 liegen derzeit jedoch noch nicht vor.

Im Segment Corporate Center werden die Aufwendungen der HTDE für die Bankenabgabe erfasst. Die Planung enthält Beiträge in Höhe von €16,2 Mio. für das Jahr 2020 und jeweils €18,2 Mio. für die Jahre 2021-2025. Für Zwecke der Bewertung haben wir die geplante Bankenabgabe in den Jahren 2024 und 2025 auf 10% der Bankenabgabe des Jahres 2023 (€1,8 Mio.) reduziert, um damit einen auf die Wachstumsannahmen abgestimmten anteiligen Beitrag der HTDE abzubilden.

Gesamtwürdigung

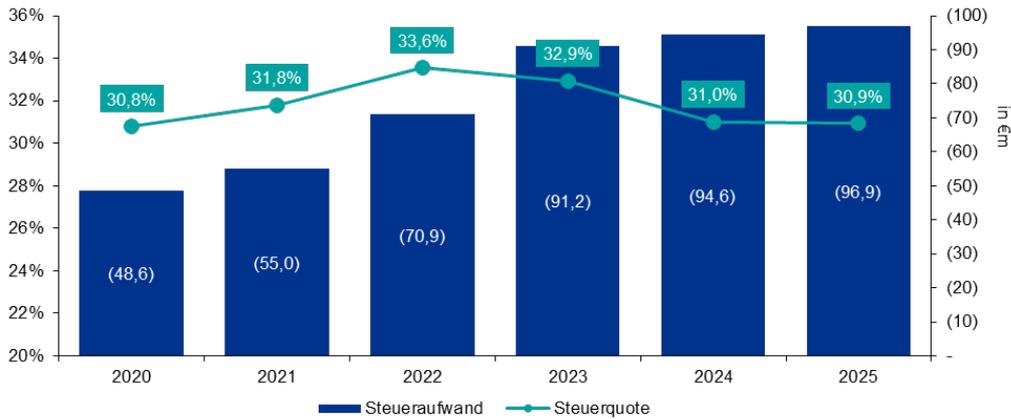
Den in der Planung berücksichtigten Veräußerungsgewinn aus einer Immobilie erachten wir vor dem Hintergrund der aktuell bestehenden erhöhten Unwägbarkeiten im Immobilienmarkt als sehr ambitioniert, ohne diesen Veräußerungserlös wird die geplante Ausschüttung der Sonderdividende jedoch voraussichtlich nicht möglich sein.

Auch die geplanten Kosteneinsparungen von €60 Mio. p.a. erachten wir als sehr ambitioniert, wir verweisen auf die Ausführungen in Abschnitt 5.2.1.

5.7 Steuerplanung

Die Steuerplanung wird von der HTDE zur Ableitung der Kapitalplanung unter Berücksichtigung einer pauschalen Steuerquote von 32% vorgenommen. Für Zwecke der Bewertung haben wir das Steuerergebnis der HTDE im Rahmen eines integrierten Planungsmodells unter Berücksichtigungen der steuerlichen Verhältnisse der HTDE-Gruppe auf Basis der von uns in Bezug auf die Bankenabgabe in 2024 und 2025 angepasste Planungsrechnung abgeleitet. Dabei wurde auch die Nutzung des ertragsteuerlichen Verlustvortrags von €8 Mio. berücksichtigt. Der Rückgang der Steuerquote bezogen auf das Ergebnis vor Steuern in 2024 ist auf die Verminderung der steuerlich nicht abzugsfähigen Bankenabgabe zurückzuführen.

Ertragsteuer



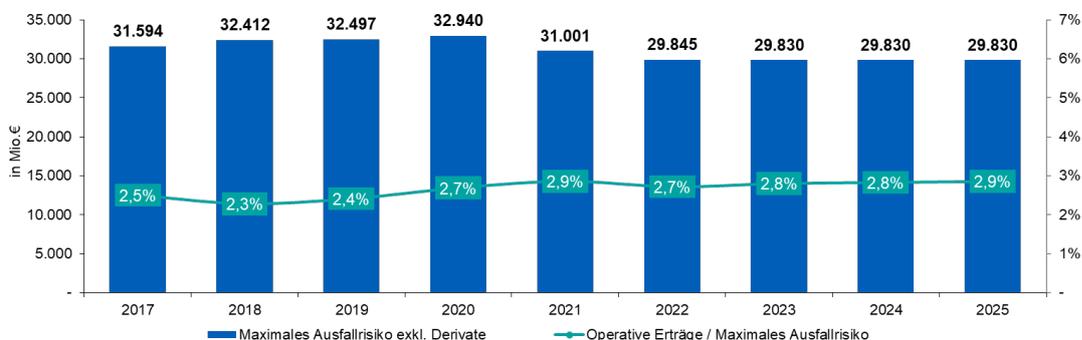
Quelle: HTDE; Analyse KPMG

5.8 Kapitalplanung

Für Zwecke der Bewertung haben wir die aggregierte Kapitalplanung auf der Ebene der HTDE (ohne HGHG) abgeleitet. Ausgehend vom Stand des harten Kernkapitals per 31. Dezember 2019 wurden die Veränderungen der Positionen aus von der HTDE geplanten Sonderausschüttungen und Veränderungen der aufsichtsrechtlichen Abzugspositionen berücksichtigt. Die von der HTDE geplanten Dividendenausschüttungen und Thesaurierungen haben wir um Effekte aus den Plananpassungen hinsichtlich der Bankenabgabe sowie der Steuerplanung angepasst.

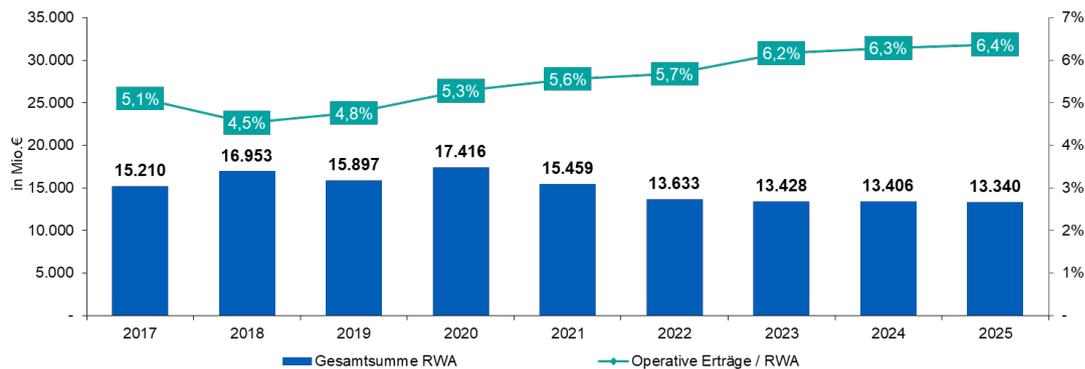
Die Entwicklung der risikogewichteten Aktiva über den Planungszeitraum stellt sich wie folgt dar:

Entwicklung EaD



Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Entwicklung RWA



Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Im Geschäftsjahr 2020 sind bedingt durch die Covid-19 Krise zusätzliche Inanspruchnahmen von Kreditfazilitäten zur Liquiditätsüberbrückung durch die Kreditnehmer zu beobachten, wodurch im Vergleich zum Vorjahr 2019 eine signifikante Erhöhung der RWA um rd. 9,6% erwartet wird. Ferner haben sich die Verschlechterungen der Ratings, überwiegend bei Kunden in von der Covid-19 Pandemie besonders belasteten Industrien, wie beispielsweise Tourismus und Reiseverkehr oder Hotellerie, in einer Erhöhung der RWA niedergeschlagen. Auch bei Kreditnehmern aus der von unterbrochenen Lieferketten beeinträchtigten exportorientierten Wirtschaft und der Automobilindustrie, welche schon vor Covid-19 im Umbruch war, sind Rating-Migrationen hin zu schlechteren Bonitätsklassen beobachtbar.

Über das Geschäftsjahr 2020 hinaus erwartet die HTDE Effekte aus der Rating-Migration (Verschlechterung der Risikoklassen von Kreditnehmern), welche sie in der Planung berücksichtigt. Diese werden jedoch durch geplante gegenläufige Effekte überkompensiert. So soll im Rahmen einer wertorientierten Steuerung der HTDE, insbesondere über eine strenge Fokussierung auf Return on RWA (RoRWA)-Aspekte bei den Geschäftsabschlüssen, im Planungszeitraum eine strategische Reallokation von RWA vorgenommen werden. Der Rückgang der RWA von 2020 bis 2025 um durchschnittlich 5,2% p.a. ist ferner auf eine angenommene wieder einsetzende Normalisierung der Ratings und damit verbundene Verminderung des Verhältnisses der RWA zum Nominalvolumen geplant.

Die Einführung von Basel IV-Vorschriften im ersten Quartal 2023 wirkt sich insgesamt positiv auf die Eigenkapitalunterlegungsanforderungen der HTDE aus, da der Rückgang im Kreditrisiko den erwarteten signifikanten methodenbedingten Anstieg des operationellen Risikos um 50% und des Marktrisikos um 90% überkompensiert.

Kongruent zur geplanten Freisetzung von RWA (und dem Verkauf einer Immobilie) wurden Sonderdividenden in 2021 in Höhe von €300 Mio. sowie in 2022 und 2023 in Höhe von jeweils €100 Mio. geplant. Diese Sonderausschüttungen kommen jedoch insbesondere nur zum Tragen, wenn die BaFin eine entsprechende Genehmigung erteilt. Ferner wird auch die Kündigung des in 2016 emittierten AT1-Instruments mit einem Volumen in Höhe von €235 Mio. zum ersten Kündigungstermin im Januar 2022 angenommen.

Die CET1-Quote der HTDE liegt in der Ausgangsbasis Ende 2019 mit 10,3% deutlich unterhalb der durchschnittlichen CET1-Quote der Peer Group-Unternehmen von 13,6% sowie der EU-

Banken von 15,5%. Für Zwecke der Bewertung haben wir in der Kapitalplanung ab dem Jahr 2023 parallel zur in der Planung erwarteten Wiedererholung der Realwirtschaft, verbunden mit einem Rückgang der EaD und damit einer Minderung der RWA die Wiederberücksichtigung eines CCyB in Höhe von 0,25% angenommen. Ferner erachten wir eine Angleichung der CET1-Quote an marktübliche Quoten für Bewertungszwecke als angemessen und haben daher in 2024 und 2025 jeweils Erhöhungen der CET1-Quote um 1,0% berücksichtigt, womit die nachhaltige CET1-Quote mit 13,6% der Ist-Quote der Peer Group-Unternehmen von 13,6% angenähert ist. Die hierfür erforderlichen Thesaurierungen betragen €34 Mio. in 2022 und jeweils €134 Mio. in 2023 und 2024.

HTDE Regulatorisches Kapital							
in €m	FC		Detailplanung				TV
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Maximales Ausfallrisiko exkl. Derivate	32.940	31.001	29.845	29.830	29.830	29.830	30.128
Gesamtsumme RWA	17.416	15.459	13.633	13.428	13.406	13.340	13.473
Hartes Kernkapital (CET1)	1.783	1.545	1.441	1.424	1.592	1.777	1.828
Zusätzliches Kernkapital (AT1)	435	435	200	200	200	200	202
Kernkapital Tier 1 (CET1+AT1)	2.218	1.980	1.641	1.624	1.792	1.977	2.030
Ergänzungskapital Tier 2	379	368	362	357	352	348	352
Eigenmittel	2.596	2.348	2.003	1.981	2.144	2.325	2.381
Harte Kernkapitalquote (%)	10,2%	10,0%	10,6%	10,6%	11,9%	13,3%	13,6%
Kernkapitalquote (%)	12,7%	12,8%	12,0%	12,1%	13,4%	14,8%	15,1%
Eigenmittelquote (%)	14,9%	15,2%	14,7%	14,8%	16,0%	17,4%	17,7%

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

5.9 Planungsrechnung für Bewertungszwecke

Bei zwei der konsolidierten Tochterunternehmen, der HSBC Global Asset Management (Switzerland) AG und der HSBC Operational Services GmbH hält die HTDE nicht sämtliche Anteile der jeweiligen Gesellschaft. In der Planungsrechnung wurden vereinfachend von der HTDE nur die anteilig auf die HTDE entfallenden Ergebnisbeiträge berücksichtigt. Die Ergebnisse der HSBC Operational Services GmbH stehen hingegen zu 100% der HTDE zu. Die geplanten Nettoergebnisse enthalten somit keine Ergebnisanteile anderer Gesellschaften und stehen vollständig den Gesellschaftern der HTDE zu.

Im Planungszeitraum geht die HTDE von den Annahmen aus, dass das Effizienzprogramm und die Anpassung der strategischen Ausrichtung mit Fokussierung auf RoTE bzw. RoRWA-stärkeres Geschäft bis 2022 umgesetzt und auch die wesentlichen Effekte der Covid-19-Pandemie verarbeitet sein werden. Das im Geschäftsjahr 2025 in den jeweiligen Segmenten erreichte Ergebnisniveau bildet nach unseren Analysen einen sog. eingeschwungenen Zustand ab, damit erachten wir die im Geschäftsjahr 2025 jeweils und in Summe geplanten Ergebnisse als eine sachgerechte Ausgangsgröße zur Ableitung eines ab dem Geschäftsjahr 2026 im langfristigen Durchschnitt erzielbaren Ergebnisses.

Wir haben das für das Geschäftsjahr 2025 erwartete Ergebnis auf Konzernebene zur Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses mit einer Wachstumsrate von 1,0% fortgeschrieben. Zur Ableitung dieser Wachstumsrate verweisen wir auf Abschnitt 6.2.

HTDE Gewinn- und Verlustrechnung							
in €m	FC		Detailplanung				TV
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Zinsüberschuss	229,1	231,8	209,6	212,1	214,5	217,0	219,1
Provisionsergebnis	515,5	477,4	520,2	525,1	530,0	535,0	540,3
Operatives Handelsergebnis	94,6	73,2	70,7	71,4	72,1	72,8	73,6
Sonstiges betriebliches Ergebnis	39,9	131,1	25,8	26,1	26,3	26,6	26,9
Operative Erträge	879,1	913,5	826,4	834,6	843,0	851,4	859,9
Risikovorsorge (RV)	(79,3)	(78,1)	(31,7)	(25,0)	(20,0)	(20,0)	(20,2)
Operative Erträge nach RV	799,7	835,4	794,6	809,6	823,0	831,4	839,7
Personalaufwand	(356,5)	(310,8)	(288,4)	(288,4)	(288,4)	(288,4)	(291,3)
Sachaufwand	(159,2)	(165,5)	(137,3)	(137,3)	(120,9)	(120,9)	(122,1)
Abschreibungen	(23,2)	(23,3)	(18,2)	(18,2)	(20,0)	(20,0)	(20,2)
Direkte Kosten	(538,9)	(499,5)	(443,9)	(443,9)	(429,3)	(429,3)	(433,6)
Verrechnung konzerninterner Leist.	(69,3)	(79,0)	(88,9)	(88,9)	(88,9)	(88,9)	(89,8)
Weiterberechnung HTS Kosten	(0,0)	-	-	-	-	-	(0,0)
Direkte Kosten & konzernint. Leist.	(608,2)	(578,5)	(532,7)	(532,7)	(518,1)	(518,1)	(523,3)
Indirekte Kosten	(0,0)	0,0	-	0,0	-	-	0,0
Ergebnis vor Steuern	191,5	256,8	261,9	276,9	304,8	313,3	316,4
Restrukturierungskosten (RK)	(33,7)	(83,9)	(50,6)	-	-	-	-
Ergebnis vor Steuern nach RK	157,8	172,9	211,3	276,9	304,8	313,3	316,4
Steuerquote	30,8%	31,8%	33,6%	32,9%	31,0%	30,9%	30,9%
Steueraufwand	(48,6)	(55,0)	(70,9)	(91,2)	(94,6)	(96,9)	(97,9)
Ergebnis nach Steuern	109,2	117,9	140,4	185,7	210,3	216,4	218,5
Verzinsung AT1-Kapital	(23,4)	(23,4)	(10,1)	(10,1)	(10,1)	(10,1)	(10,2)
Ergebnis nach Verzinsung AT1-Kapital	85,8	94,6	130,3	175,6	200,2	206,3	208,3

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Die aus den dargestellten Ergebnisgrößen resultierenden Key Performance Indikatoren (KPI) lassen sich wie folgt zusammenfassen:

HTDE KPIs							
in %	FC		Detailplanung				TV
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Cost-Efficiency-Ratio (vor Risikovorsorge)	73,0%	72,5%	70,6%	63,8%	61,5%	60,9%	60,9%
Personalaufwand / Gesamtkosten	58,6%	53,7%	54,1%	54,1%	55,7%	55,7%	55,7%
Sachaufwand ¹ / Gesamtkosten	26,2%	28,6%	25,8%	25,8%	23,3%	23,3%	23,3%
Operative Erträge / RWA	5,28%	5,56%	5,68%	6,17%	6,28%	6,37%	6,41%
Operative Erträge / Maximales Ausfallrisiko	2,68%	2,77%	2,58%	2,74%	2,83%	2,85%	2,88%
RoRWA	0,52%	0,58%	0,90%	1,30%	1,49%	1,54%	1,55%
Anzahl Mitarbeiter (FTE)	2.669	2.433	2.238	2.238	2.238	2.238	2.261
Personalaufwand je FTE in €k	134	128	129	129	129	129	129

¹ einschließlich konzerninterne Leistungen

Quelle: HTDE; Analyse KPMG

Gesamtwürdigung

In Anbetracht der Ergebnisse der Planungstreue, der Marktanalysen und des Benchmarkings schätzen wir die Planungsrechnung insgesamt als nachvollziehbar und begründet – wenn auch als ambitioniert – ein.

Das hohe Ambitionsniveau zeigt sich auch daran, dass die erwarteten Jahresergebnisse ab 2023 einschließlich des nachhaltigen Ergebnisses deutlich über den Ist-Ergebnissen bzw. den erwarteten Ergebnissen für die ersten Planjahre liegt. Wir verweisen auf die Erläuterungen und Würdigungen zu den Segmenten.

6 Kapitalisierungszinssatz

Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftig zu erwartenden Nettoeinnahmen der Anteilseigner mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage. Diese ist zu dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent (IDW S 1, Tz. 114).

6.1 Eigenkapitalkosten

Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen zur Ableitung der Eigenkapitalkosten sind insbesondere empirisch beobachtbare Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolios) maßgeblich. Diese Renditen vergüten insgesamt den momentanen Konsumverzicht der Anteilseigner und die zukünftige Geldentwertung sowie die Übernahme unternehmerischer Risiken, da eine Investition in Unternehmen und Unternehmensanteile von Unsicherheiten geprägt ist. Die gesamte Rendite kann daher grundsätzlich in einen Renditeanteil für die Vergütung der zeitlichen Überlassung von Kapital – den sogenannten Basiszinssatz – und in eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zerlegt werden. Die Risikoprämie selbst wird durch allgemeine Marktrisiken und unternehmensspezifische Risiken geprägt. Sollen diese unternehmensspezifischen Risiken sachgerecht berücksichtigt werden, wird die modellhafte Zerlegung der empirisch beobachtbaren Gesamtrenditen in ihre Einzelbestandteile notwendig.

Die nachfolgende Ermittlung der Eigenkapitalkosten basiert hierfür auf Modellüberlegungen, die insbesondere auf kapitalmarkttheoretische Modelle wie das Capital Asset Pricing Model (CAPM, Tax-CAPM) zurückgreifen. Diese Modelle treffen einerseits vereinfachende Annahmen und abstrahieren insoweit von der Komplexität der realen Kapitalmärkte. Andererseits bieten sie den Vorteil, geeignete intersubjektiv nachvollziehbare Grundüberlegungen, Ausgangsgrößen und Maßstäbe für die Bestimmung der benötigten Kapitalkosten zu liefern. Ungeachtet der heute in der Praxis grundsätzlich unstrittigen Akzeptanz und Verwendung theoretischer Kapitalmarktmodelle zur Ableitung der Kapitalkosten ist zu berücksichtigen, dass theoretische Modelle empirisch beobachtbare Sachverhalte erklären und nicht einfach ersetzen sollen. Die Ergebnisse theoretischer Modelle müssen sich daher an den empirischen Beobachtungen und Renditeerwartungen der Marktteilnehmer (Gesamtrenditen) messen lassen. Hierfür sind die Vereinbarkeit der Prämissen des verwendeten (theoretischen) Bewertungsmodells mit den (empirischen) Rahmenbedingungen des Kapitalmarkts zum Erhebungszeitpunkt der zu beurteilenden Kapitalmarktparameter ebenso kritisch zu hinterfragen wie zyklusbedingte Marktüber- oder -untertreibungen, die jeweils den größten Abstand zwischen empirisch beobachtbaren Preisen und langfristig erzielbaren inneren Werten markieren.⁴³

⁴³ Vgl. Zeidler/Tschöpel/Bertram, Kapitalkosten in Zeiten der Finanz- und Schuldenkrise, CFB 2012, S. 70–80.

Eine unreflektierte Übernahme empirischer Daten in theoretische Modelle, die die Existenz solcher Daten grundsätzlich ausschließen, ist jedoch zu vermeiden. Theoretische Modelle und die von ihnen aus unterschiedlichen empirischen Erhebungsmethoden verwendeten Eingangsgrößen liefern in einem ersten Schritt ein bloßes Rechenergebnis für die gesuchten Renditeerwartungen der Anteilseigner. Dieses ist einerseits den zum Stichtag empirisch beobachtbaren Renditeerwartungen (Gesamtrenditen) gegenüber zu stellen und andererseits mit den für langfristige Investitionsentscheidungen maßgeblichen nachhaltigen Alternativrenditen, z. B. auf der Basis langfristig durchschnittlich erzielter Renditen, zu vergleichen. Laufen die Ergebnisse von theoretischen Modellen und historischen sowie zukunftsorientierten Analysen auseinander, ist kritisch zu würdigen, inwieweit die einzelnen modellhaften Renditebestandteile untereinander konsistent und modellkonform zum jeweiligen Bewertungsstichtag abgeleitet wurden. Eine eingeschränkte oder fehlende Kompatibilität zwischen (empirischen) Kapitalmarktdaten und (theoretischem) Modell ist unter Berücksichtigung einer wirtschaftlich sinnvollen Gesamtschau auf die gesamte Renditeerwartung zu vermeiden.

Im Rahmen dieser Gesamtschau zeigen empirische Analysen, dass sich – trotz zyklusbedingter Extrempunkte, die in der Vergangenheit regelmäßig zu beobachten waren – die langfristigen Durchschnitte von Kapitalmarktrenditen für Unternehmensanteile in einem relativ stabilen Korridor bewegen.

Nachfolgend sind die Bestandteile des Kapitalisierungszinssatzes zusammengefasst.

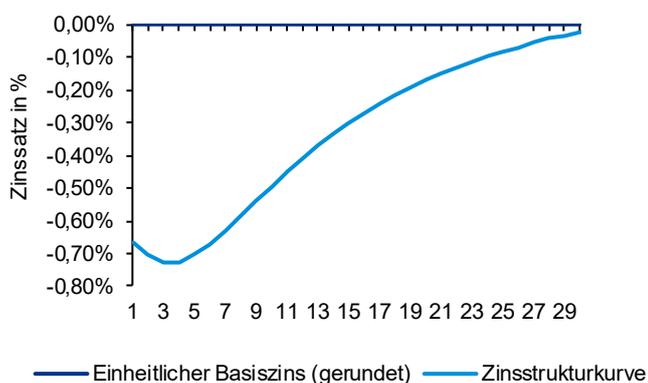
Eigenkapitalkosten		
Parameter	Quelle	Parameterwert
Basiszinssatz	Deutsche Bundesbank	0,00%
Verschuldeter Betafaktor	Peer Group Unternehmen	1,20
Marktrisikoprämie	Empfehlung des IDW/Empirische Studien (Tax-CAPM)	5,75%
Verschuldete Eigenkapitalkosten		6,90%
Nachhaltige Wachstumsrate	Die nachhaltige Wachstumsrate bildet zukünftige unternehmensspezifische Inflations- und Effizienzerwartungen ab.	1,00%

6.1.1 Basiszinssatz

Gemäß (Tax-)CAPM repräsentiert der Basiszinssatz eine risikofreie und fristadäquate Alternativenanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen. Zur Einhaltung der Laufzeitäquivalenz ist grundsätzlich für jedes Jahr mit dem jeweiligen laufzeitadäquaten Zinssatz zu diskontieren.

Für die Bestimmung des Basiszinssatzes kann von der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen ausgegangen werden. Zur objektivierten Schätzung der Zinsstrukturkurve kann auf die veröffentlichten Regressionsparameter und -ergebnisse der Deutschen Bundesbank zurückgegriffen werden. Diese lassen eine auf empirischen Daten basierende Ableitung einer Zinsstrukturkurve für einen dreißigjährigen Zeitraum zu.

Deutsche Bundesbank Zinsstrukturkurve zum 30. September 2020 (3-Monatsdurchschnitt)



Zur Abbildung einer Zinsstrukturkurve mit einer unendlichen Laufzeit kann der ermittelte Zero-Bond-Zinssatz für eine Restlaufzeit von dreißig Jahren als nachhaltiger Schätzwert angesetzt werden. Aus Praktikabilitätsgründen kann aus der Zinsstrukturkurve auch ein einheitlicher Basiszinssatz über den gesamten Zeitraum, das heißt beginnend mit dem ersten Planjahr, berechnet und verwendet werden. Der auf diese Weise unter Berücksichtigung der Struktur der zu bewertenden finanziellen Überschüsse abgeleitete einheitliche Basiszinssatz wurde unter Verwendung der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für den Zeitraum 1. Juli 2020 bis 30. September 2020 in Höhe von -0,02% ermittelt. Zur Glättung von kurzfristigen Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler insbesondere bei langfristigen Renditen wurde dieser Wert auf einen 1/10-Prozentpunkt gerundet und ein Basiszinssatz in einer Höhe von 0,0% abgeleitet.

Zinseinkünfte werden mit einer nominellen Steuerbelastung in Höhe von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag belastet (Abgeltungsteuer). Hieraus resultiert ein Basiszinssatz nach Einkommensteuer in Höhe von 0,00%.

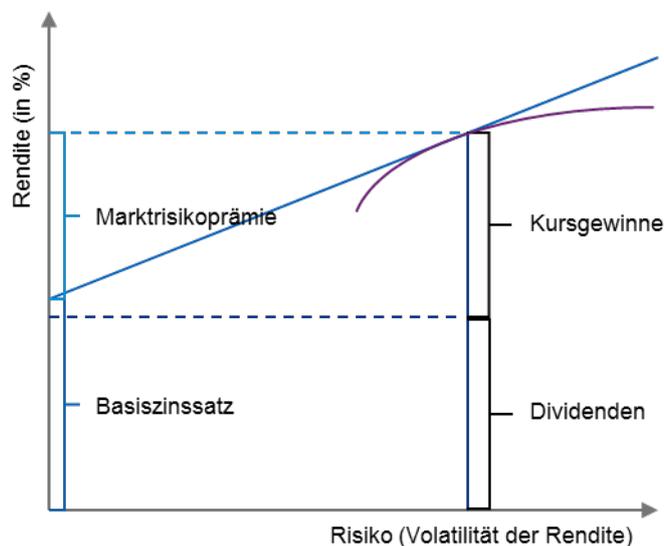
6.1.2 Risikozuschlag

Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes ist zur Ableitung des Risikozuschlags nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf die Preisbildung auf dem Kapitalmarkt abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren gegenüber einer Investition in risikolose Anlagen ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen sehen. Der Risikozuschlag ist ein Renditebestandteil der mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) erklärten Gesamtrendite und kann aus den am

Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen (historisch und zukunftsgerichtet) abgeleitet werden.

Das Capital Asset Pricing Model (CAPM) stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikozuschläge ohne die Berücksichtigung der Wirkungen von persönlichen Ertragsteuern erklärt werden. Gemäß dem CAPM setzt sich der Risikozuschlag aus der allgemeinen Marktrisikoprämie und dem unternehmensspezifischen Betafaktor zusammen.

Die Berechnung der kapitalmarktorientierten Marktrisikoprämie kann durch Bildung der Differenzrendite zwischen Anlagen in ein repräsentatives Marktportfolio bestehend aus Unternehmensanteilen (Aktien) und risikolosen Anlagen sowohl auf der Basis historischer Daten als auch zukunftsorientiert erfolgen, wie nachfolgende Grafik illustriert.



Da Aktienrenditen und Risikozuschläge grundsätzlich durch Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der unterschiedlichen Wirkungen persönlicher Ertragsteuern in Deutschland auf Zinseinkünfte und Dividenden einerseits sowie Kursgewinne andererseits erweitert. Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um die Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und dem auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikozuschlag nach Ertragsteuern zusammen. Der Risikozuschlag nach Ertragsteuern ist analog zum CAPM das Produkt aus dem unternehmensspezifischen Betafaktor und der Marktrisikoprämie nach Ertragsteuern.

Marktrisikoprämie

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW hat auf seiner Sitzung am 22. Oktober 2019 eine neue Kapitalkostenempfehlung beschlossen. Im Rahmen dieser empfiehlt er, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern an einer Bandbreite von 5,0 % bis 6,5 % zu orientieren.

Wir haben zur Plausibilisierung der vom FAUB empfohlenen Bandbreite eigene Analysen vorgenommen und hierauf basierend einen konkreten Wert für die Marktrisikoprämie innerhalb dieser empfohlenen Bandbreite abgeleitet. Dabei haben wir für die Schätzung der Marktrisikoprämie sowohl in der Vergangenheit realisierte historische (Gesamt-)Renditen und daraus abgeleitete Risikoprämien als auch aus Börsenkursen und Ergebnisschätzungen von Finanzanalysten abgeleitete zukunftsorientierte (Gesamt-)Renditeerwartungen und Risikoprämien (implizite Renditen und Risikoprämien) berücksichtigt. Empirische Untersuchungen für den deutschen Kapitalmarkt zeigen, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit je nach dem zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum durchschnittlich drei bis sieben Prozentpunkte höhere Renditen erzielten als Investitionen in (quasi) risikofreien Kapitalmarktanlagen.⁴⁴ In der Vergangenheit erzielte Renditen und Risikoprämien bieten damit eine Basis für die Abschätzung einer wirtschaftlich sinnvollen Bandbreite von auch zukünftig zu erwartenden Renditen und Risikoprämien unter der Annahme, dass die durchschnittlich in der Vergangenheit beobachtbaren konjunkturellen Verhältnisse unter Berücksichtigung langfristiger Trendentwicklungen und Inflationseffekte in die Zukunft übertragbar sind. Zum Bewertungsstichtag abgeleitete implizite Renditen und Risikoprämien hingegen ermöglichen eine stichtagsbezogen zukunftsorientierte und konkrete Ableitung der Marktrisikoprämie unter der Berücksichtigung von aktuellen Veränderungen der erwarteten Renditen und der Interdependenzen der jeweiligen Renditebestandteile (Basiszinssatz und Risikoprämien) im Zeitablauf basierend auf den Renditeerwartungen der Investoren an den Kapitalmärkten.⁴⁵

Wir haben die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern vor dem Hintergrund unserer Analysen zur Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern mit 5,75% angesetzt.⁴⁶ Sie liegt damit in der vom FAUB empfohlenen Bandbreite.

Zur Ableitung der unternehmensspezifischen Risikoprämie wird nach dem Tax-CAPM diese Marktrisikoprämie mit dem so genannten Betafaktor multipliziert, der das unternehmens- und branchenspezifische Risiko ausdrückt.

⁴⁴ Eine langfristig höhere Rendite unsicherer Anlagen gegenüber sicheren Anlagen ist plausibel und begründet zudem die grundsätzliche Nachfrage nach unsicheren Anlagen, denn kein rational handelnder Anteilseigner würde eine unsichere Anlage einer sicheren Anlage vorziehen, wenn er hierfür nicht im langfristigen Durchschnitt eine risikoäquivalente Vergütung als Komponente der Gesamrendite erhalten würde.

⁴⁵ Vgl. Bertram/Castedello/Tschöpel, Überlegungen zur Marktrendite und zur Marktrisikoprämie, CF 2015, S. 468 ff.

⁴⁶ Die Überleitung der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern zur Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern erfolgt unter analoger Vorgehensweise wie gezeigt bei Zeidler/Schöniger/Tschöpel, FB 2008, S. 276-288 und Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, WPg 2018, S. 806 ff.

Betafaktor

Für die HTDE als börsennotiertes Unternehmen liegen am Kapitalmarkt beobachtbare Betafaktoren vor. Der beobachtbare Betafaktor der HTDE lag in dem Zeitraum zwischen dem 30. September 2016 und dem 30. September 2020 zwischen 0,35 und 0,65; im Durchschnitt bei 0,49.

Die Analyse der Aktienkursbewegungen, der statistischen Signifikanz (T-Test) sowie der Handelsumsätze und der Bid/Ask-Spreads hat jedoch ergeben, dass aufgrund der geringen Liquidität des Handels der Aktien der beobachtbare Betafaktor der HTDE keine sachgerechte Grundlage zur Ableitung des Risikozuschlages darstellt. Es wurde deshalb auf Betafaktoren börsennotierter Vergleichsunternehmen (im Folgenden „Peer Group“) zurückgegriffen.

Als Vergleichsunternehmen wurden Unternehmen herangezogen, bei denen wesentliche Merkmale mit denen der HTDE in möglichst hohem Maße vergleichbar sind. Hierfür wurde zunächst ein umfassendes Screening von börsennotierter Unternehmen der Datenbank S&P Capital IQ⁴⁷ anhand technischer bzw. quantitativer Kriterien durchgeführt:

- Industrie-Klassifikation: Banken (Primär) oder Diversified Financials (Primär);
- Geographie: Europa (Primär) oder Asien-Pazifik (Primär) oder United States und Canada (Primär);
- S&P Entity Credit Rating - Issuer Credit Rating (letztes verfügbares Rating): Besser als BBB-. Da HTDE seit Juli 2020 ein Rating von AA- aufweist, sollen nur Vergleichsunternehmen mit einem Investment-Grade Rating berücksichtigt werden;
- Marktkapitalisierung zum 31.12.2019 in € Mio. größer als €712,5 Mio. Dies entspricht ungefähr 50% der Marktkapitalisierung der HTDE am Tag vor der Ad-Hoc-Meldung zum Squeeze-Out;
- Bilanzsumme per Geschäftsjahr 2019 (€ Mio., Historisch): Größer als €12.526,0 Mio. Dies entspricht ungefähr 50% der durchschnittlichen Bilanzsumme der HTDE von 2017-2019.

Zur weiteren Eingrenzung der Peer Group wurden die am wenigsten mit der HTDE vergleichbaren Vergleichsunternehmen anhand der Beschreibung der Geschäftstätigkeit und ausgewählter Kriterien (Regionale Ausrichtung, Kunden und Geschäftsbereiche) ausgeschlossen und in einer Longlist abgegrenzt.

Mittels einer tiefergehenden Analyse der Zusammensetzung der operativen Erträge wurde die Peer Group im nächsten Schritt zu einer Shortlist verdichtet:

⁴⁷ Auf Basis der Daten des Finanzinformationsdienstleisters S&P Capital IQ, ein Geschäft der The McGraw-Hill Companies, New York City/USA

- Weitere Eingrenzung der Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells bzw. der Geschäftssegmente und ihrer Zielgruppendefinition, insbesondere tiefergehende Analyse der jeweiligen Definition des sog. „Commercial Banking“ Geschäfts;
- Detailanalyse operativer Erträge der jeweiligen Segmentberichterstattung und Ausschluss nicht vergleichbarer Umsatzanteile einzelner Geschäftsbereiche (u.a. Anteil Retailgeschäft kleiner 50%);
- Vor dem Hintergrund der Bedeutung des Geschäftsbereichs HSS für die HTDE erfolgte eine Hinzunahme von im Wesentlichen auf Custody-Dienstleistungen spezialisierte Dienstleister.

Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Wir halten das über die vorgenommene Peer-Group-Analyse ermittelte operative Risikomaß der Vergleichsunternehmen jedoch insgesamt für vergleichbar zur HTDE bzw. geeignet, die Risiken in dem Geschäftsmodell der HTDE adäquat abzubilden. In Anlage 3 sind die Vergleichsunternehmen der Peer Group kurz beschrieben.

Um eine hohe statistische Validität der empirischen Daten zu erreichen, wurden wöchentliche Betafaktoren für fünf unabhängige Jahresscheiben sowie Zweijahresscheiben sowie monatliche Betafaktoren für einen Fünfjahreszeitraum ermittelt.

Die beobachteten historischen Betafaktoren müssen nicht zwangsläufig auch das unternehmensspezifische Risiko abbilden, dem das Bewertungsobjekt in der Zukunft unterliegt. Eine deterministische Berechnung des Betafaktors aus Vergangenheitsdaten ist unter keinen Umständen sachgerecht. Somit ist es im Rahmen der Unternehmensbewertung erforderlich, einen dem Risikoprofil des Bewertungsobjekts angemessenen zukünftigen Betafaktor zu schätzen. Den für die Vergangenheit für unterschiedliche Perioden ermittelten Betafaktoren kommt insoweit lediglich eine Indikatorfunktion zu.

Betafaktoren können neben der Periodizität der Messung und des zum Vergleich herangezogenen Marktportfolios unterschiedlich abgeleitet werden. Hierbei kann ein sogenannter raw-Betafaktor oder ein sogenannter adjusted-Betafaktor herangezogen werden.⁴⁸ In der Literatur und Rechtsprechung hat sich bisher keine abschließende Mehrheitsmeinung darüber gebildet, welcher Betafaktor zu präferieren ist. Die adjusted Beta Faktoren weisen unseres Erachtens den geforderten Zukunftsbezug auf.

⁴⁸ Das raw-Beta wird auch als historisches Beta bezeichnet und kann unmittelbar aus den beobachteten Kapitalmarktdaten berechnet werden. Das adjusted-Beta setzt sich zu einem Drittel aus dem Marktportfolio-Beta (definitionsgemäß = 1,0) und zu zwei Dritteln aus dem raw-Beta zusammen. Mit dieser Gewichtung sollen Fehler ausgeglichen werden, die dadurch entstehen können, dass hohe historische Betas zur Überschätzung und niedrige historische Betas zur Unterschätzung des „wahren“ Betas führen. Zum Hintergrund vgl. u.a. Blume, On the Assessment of Risk, The Journal of Finance, Vol. 26, March 1971, S. 8.

Verschuldete Betafaktoren - Adjusted									
Name	30.09.2020	30.09.2019	30.09.2018	30.09.2017	30.09.2016	Durchschnitt 2016-2020	5-Jahres-	2-Jahres-	2-Jahres-
							Zeitraum 30.09.2020	Zeitraum 30.09.2020	Zeitraum 30.09.2018
ABN AMRO Bank N.V.	1,48	1,15	0,91	1,05	0,78	1,08	1,21	1,42	0,97
Bank of America Corporation	1,28	1,24	1,13	1,86	1,33	1,37	1,36	1,27	1,32
Barclays PLC	1,45	1,23	0,86	1,21	1,04	1,16	1,29	1,42	1,01
Citigroup Inc.	1,54	1,32	1,11	1,45	1,51	1,39	1,52	1,48	1,20
Credit Suisse Group AG	1,50	1,19	1,26	1,77	1,50	1,44	1,69	1,42	1,48
Deutsche Bank Aktiengesellschaft	1,29	1,58	1,18	1,74	1,26	1,41	1,26	1,34	1,43
HSBC Holdings plc	0,74	1,02	1,00	1,28	1,12	1,03	0,88	0,78	1,12
JPMorgan Chase & Co.	1,18	1,09	1,08	1,31	1,21	1,17	1,10	1,15	1,14
Macquarie Group Limited	1,34	1,32	0,96	1,21	1,09	1,18	1,39	1,34	1,09
Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.	1,12	1,05	1,11	1,57	1,34	1,24	1,37	1,10	1,30
Mizuho Financial Group, Inc.	1,06	0,80	0,87	1,24	1,12	1,02	1,15	0,99	1,02
National Bank of Canada	1,18	1,04	0,96	1,07	1,18	1,08	1,09	1,16	1,00
Natixis S.A.	1,74	1,16	0,94	1,42	1,33	1,32	1,14	1,64	1,17
Nomura Holdings, Inc.	1,10	1,03	1,02	1,63	1,43	1,24	1,32	1,09	1,27
Royal Bank of Canada	0,88	1,00	0,97	1,05	1,06	0,99	0,85	0,89	1,01
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)	1,17	0,98	0,94	1,13	1,14	1,07	1,12	1,12	1,02
Standard Chartered PLC	1,15	1,28	1,15	1,05	1,52	1,23	1,17	1,17	1,11
Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc.	1,09	1,04	1,00	1,34	1,27	1,15	1,32	1,08	1,13
Svenska Handelsbanken AB (publ)	0,96	0,93	1,05	1,04	1,05	1,00	0,73	0,95	1,04
The Goldman Sachs Group, Inc.	1,31	1,24	1,19	1,63	1,28	1,33	1,26	1,29	1,31
Northern Trust Corporation	1,03	1,26	1,18	1,12	1,22	1,16	1,02	1,08	1,16
The Bank of New York Mellon Corporation	1,06	1,08	1,07	1,17	1,26	1,13	1,03	1,06	1,10
State Street Corporation	1,12	1,17	1,23	1,22	1,29	1,20	1,36	1,13	1,23
Minimum	0,74	0,80	0,86	1,04	0,78	0,99	0,73	0,78	0,97
25 %-Quantil	1,08	1,03	0,96	1,12	1,12	1,08	1,09	1,08	1,03
Median	1,17	1,15	1,05	1,24	1,26	1,17	1,21	1,15	1,13
Mittelwert	1,21	1,14	1,05	1,33	1,23	1,19	1,20	1,19	1,16
75 %-Quantil	1,32	1,24	1,14	1,51	1,33	1,28	1,34	1,34	1,25
Maximum	1,74	1,58	1,26	1,86	1,52	1,44	1,69	1,64	1,48

Quelle: S&P Capital IQ; Analyse KPMG

Die am Markt beobachtbaren verschuldeten adjusted-Betafaktoren⁴⁹ der Peer Group – jeweils gespiegelt an einem marktbreiten lokalen Aktienindex – lagen in dem Zeitraum zwischen dem 30. September 2016 und dem 30. September 2020 zwischen 1,05 und 1,33; im Durchschnitt bei 1,19. Der Mittelwert der monatlichen adjusted-Betafaktoren über den gleichen Fünfjahreszeitraum belief sich auf 1,20.

Vor dem Hintergrund unserer Ergebnisse im Rahmen einer Gesamtwürdigung halten wir einen verschuldeten Betafaktor von 1,20 für angemessen. Multipliziert mit der allgemeinen Markttriskoprämie von 5,75% errechnet sich für HTDE ein Risikozuschlag für das operative Risiko von 6,90%.

6.2 Wachstumsrate

In den Mittelfrist- und Langfristplanungen der HTDE ist für die Jahre 2020 bis 2025 das erzielbare Wachstum in den erwarteten Entwicklungen der Erträge und Aufwendungen sowie der Bilanzposten reflektiert. Ein Wachstumsabschlag für diesen Zeitraum ist insoweit nicht erforderlich. Auch in den Jahren 2026 ff. (Fortführungsperiode) werden sich die Posten der Bilanz

⁴⁹ Gemessen jeweils gegen einen marktbreiten lokalen Index, ermittelt auf Basis der Daten des Finanzinformationsdienstleisters S&P Capital IQ, ein Geschäft der The McGraw-Hill Companies, New York City/USA

und der Gewinn- und Verlustrechnung und somit auch die aus den Planungen ableitbaren Nettoeinnahmen der Anteilseigner fortentwickeln. Dieses nachhaltige Wachstum lässt sich grundsätzlich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag vom Kapitalisierungszinssatz abbilden.

Die in der Fortführungsphase thesaurierten und den Anteilseignern fiktiv unmittelbar zugerechneten Beträge bilden unter Berücksichtigung des im vorliegenden Fall gewählten Bewertungsansatzes bereits einen wesentlichen Teil des zukünftigen Gesamtwachstums ab. Grundsätzlich stehen Thesaurierungen im Jahr der Thesaurierung den Anteilseignern nicht als Nettoeinnahmen zur Verfügung; der positive Ertragswerteffekt von Thesaurierungen schlägt sich vielmehr in dadurch induzierten zukünftig wachsenden Ausschüttungen nieder. Eine zusätzliche Berücksichtigung dieses operativen Wachstums in der anzusetzenden Wachstumsrate scheidet somit aus. Alternativ wäre in der Fortführungsphase die ausschließliche Diskontierung der Ausschüttungen an die Anteilseigner bei korrespondierender Berücksichtigung des durch Thesaurierungen finanzierten operativen Wachstums in der Wachstumsrate denkbar. Beide Vorgehensweisen führen zu identischen Ergebnissen.

Unter der Voraussetzung, dass die HTDE die eigene Risiko- und Finanzierungsstruktur reflektierenden Kapitalkosten nachhaltig verdient, korrespondieren die zukünftig wachsenden Ausschüttungen direkt mit dem Wertbeitrag aus Wertsteigerungen. Somit ist der wesentliche Teil des zukünftigen Gesamtwachstums bereits durch die direkte Zurechnung des Wertbeitrags aus Wertsteigerungen zu den nachhaltigen Nettoeinnahmen der Anteilseigner berücksichtigt.

Lediglich noch verbleibende, zum Beispiel temporär begrenzte zusätzliche Wachstumseffekte, die auf zeitlich begrenzt erzielbaren Überrenditen aufgrund besonderer Markt- und Branchenbedingungen oder spezieller Unternehmensmerkmale beruhen und unternehmensspezifische inflationsbedingte Wachstumseffekte sind im Wachstumsabschlag zu berücksichtigen.

Aufgrund des stark regulierten Marktes, in dem HTDE tätig ist, sowie des hohen Preis- und Wettbewerbsdrucks ist davon auszugehen, dass etwaige Überrenditen infolge von Arbitrageprozessen nachhaltig nicht zu erzielen sind.

Zur Ableitung der unternehmensspezifischen inflationsbedingten Wachstumseffekte wurden die aktuellen branchenbedingten Rahmenbedingungen sowie die Kosten-Erlös-Struktur und -entwicklung der HTDE berücksichtigt. Aufgrund des auch für die Zukunft erwarteten Kosten- und Margendrucks sowie der Preissensitivität der Abnehmer wird der (Preis-) Wettbewerb auch zukünftig hoch sein mit der Folge, dass der bereits bestehende Margendruck anhalten wird. Die Überwälzung von inflationsbedingten beschaffungsseitigen Kostensteigerungen (und auch Finanztransaktionssteuer sowie Credit- und Liquiditätsspreads) wird künftig nur begrenzt möglich sein und auch wesentlich von den politischen Rahmenbedingungen für Finanzinstitute in Europa abhängen. Restrukturierungsbedingte Effizienzgewinne werden diese Entwicklung voraussichtlich nur teilweise kompensieren können und somit lediglich zur Stabilisierung der nachhaltigen Profitabilität beitragen, was den Erwartungen der HTDE entspricht.

Vor diesem Hintergrund ist die Wachstumsrate für HTDE mit 1,0% angesetzt worden. Zur Finanzierung des Wachstums in der Fortführungsperiode ist eine Thesaurierung zu berücksichtigen, die aus dem Finanzierungsbedarf nachhaltig inflationsbedingt wachsender Aktiva und Passiva resultiert.

7 Unternehmenswert

7.1 Ertragswert

Ausgehend vom Konzernergebnis der HTDE und den hieraus abgeleiteten Nettoeinnahmen abzüglich der effektiven Einkommensteuer unter Berücksichtigung von Kapitalmaßnahmen ergibt sich unter Anwendung der maßgeblichen periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der HTDE zum 19. November 2020 wie folgt:

HTDE Bewertung							
in €m	FC		Detailplanung				TV
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Ergebnis nach Verzinsung AT1-Kapital	85,8	94,6	130,3	175,6	200,2	206,3	208,3
Thesaurierung	(17,7)	(26,4)	(57,5)	(167,3)	(185,4)	(52,8)	(18,3)
Dividende aus Jahresergebnis	68,2	68,2	72,8	8,3	14,8	153,4	125,0
Sonderdividene	-	300,0	100,0	100,0	-	-	-
Dividende gesamt	68,2	368,2	172,8	108,3	14,8	153,4	125,0
Ausschüttungsquote	79,4%	389,3%	132,6%	61,7%	7,4%	74,4%	60,0%
EST-pflichtige Ausschüttung (Dividenden)	68,2	368,2	172,8	108,3	14,8	153,4	125,0
EST auf Dividenden	(18,0)	(97,1)	(45,6)	(28,6)	(3,9)	(40,5)	(33,0)
EST-pflichtige Kursgewinne	-	-	-	-	-	-	65,1
Inflationsbedingte Kursgewinne (im TV)	-	-	-	-	-	-	24,6
Effektive Einkommensteuer auf Kursgewinne	-	-	-	-	-	-	(11,8)
Einkommensteuerbelastung gesamt	(18,0)	(97,1)	(45,6)	(28,6)	(3,9)	(40,5)	(44,8)
Nettoeinnahmen - Cash Flow to Equity (CFtE) - diskontierbar	50,2	271,1	127,2	79,7	10,9	113,0	145,3
Nettoeinnahmen - Cash Flow to Equity (CFtE) - diskontierbar	50,2	271,1	127,2	79,7	10,9	113,0	145,3
Kapitalisierungszinssatz	6,90%	6,90%	6,90%	6,90%	6,90%	6,90%	5,90%
Barwertfaktoren für das jeweilige Jahr	0,9355	0,9355	0,9355	0,9355	0,9355	0,9355	16,949
Barwerte jeweils zum 1. Januar	2.182,8	2.283,2	2.169,6	2.192,1	2.263,7	2.408,9	2.462,2

Ertragswert zum 1. Januar 2020 **2.182,8**

Ertragswert zum 19. November 2020 **2.315,5**

Quelle: Analyse KPMG

Für die Detailplanungsphase wurden die Ausschüttungen entsprechend den Planungen der Gesellschaft einschließlich Sonderausschüttungen in 2021-2023 angesetzt. Für die Jahre 2026ff. wurde von einer Ausschüttungsquote von 60 % ausgegangen. Diese Ausschüttungsquote orientiert sich an der Ausschüttungsquote im Planungszeitraum und den für vergleichbare Unternehmen beobachtbaren Ausschüttungsquoten.

Da die Thesaurierungen – soweit sie nicht zur Finanzierung des künftigen Bilanzwachstums erforderlich sind – in der Detailplanungsphase und in der Fortführungsphase und die hieraus resultierenden zukünftigen Wertsteigerungen auch wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Aktionäre abgebildet werden können, wurden aus Vereinfachungsgründen in der Detailplanung und der Fortführungsperiode den Anteilseignern die thesaurierten Beträge unmittelbar als Wertbeiträge aus Wertsteigerungen zugerechnet.

Die Dividenden wurden mit der aktuell gültigen nominellen Steuerbelastung in Höhe von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag belastet (Abgeltungsteuer).

Die zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen sowie die nachhaltig inflationsbedingten Wertsteigerungen wurden anstelle der nominellen Steuerlast von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag mit einer effektiven Steuer belastet, die typisierend unter Berücksichtigung einer langen Haltedauer in Höhe von 12,5% (hälftiger nomineller Steuersatz) zuzüglich Solidaritätszuschlag angesetzt wurde.

Durch die so genannte Wachstumsthesaurierung in der ewigen Rente wird berücksichtigt, dass das mit dem langfristig erwarteten Wachstum der Risikoaktiva einhergehende Wachstum des regulatorischen Kapitals zu finanzieren ist. Die zum Risikoaktivawachstum nötige Thesaurierung ist daher nicht in den Wertbeitrag aus der unmittelbaren Zurechnung von Thesaurierungen an die Anteilseigner einzubeziehen.

Die sich aus der Summe der Wertbeiträge aus Thesaurierung und Ausschüttung abzüglich Ertragsteuern ergebenden Nettoeinnahmen wurden mit dem periodenspezifischen Kapitalisierungszinssatz kapitalisiert.

7.2 Unternehmenswert

Der Unternehmenswert der HTDE ergibt sich somit wie folgt:

HTDE Ableitung Unternehmenswert	
in €m	
Ertragswert zum 1. Januar 2020	2.182,8
Aufzinsungsfaktor	1,060824
Ertragswert zum 19. November 2020	2.315,5
Sonderwert	-
Unternehmenswert zum 19. November 2020	2.315,5

Quelle: Analyse KPMG

Der sich zum 1. Januar 2020 ergebende Unternehmenswert in Höhe von €2.182,8 Mio. ist 323 Tage mit dem Kapitalisierungszinssatz zum Stichtag der außerordentlichen Hauptversammlung aufzuzinsen. Der sich zum 19. November 2020 ergebende Unternehmenswert der HTDE beträgt €2.315,5 Mio.

7.3 Wert je Aktie

Der Wert je Aktie der HTDE ergibt sich aus dem ermittelten Unternehmenswert und der maßgeblichen Anzahl der Aktien wie folgt:

HTDE Ableitung Unternehmenswert	
in €m	
Unternehmenswert zum 19. November 2020	2.315,5
Anzahl Stück Aktien	34.088.053
Wert je Aktie	67,93

Quelle: Analyse KPMG

Das Grundkapital der HTDE ist in 34.088.053 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt.

7.4 Plausibilisierung anhand von Multiplikatoren

Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen die so genannte Multiplikatormethode. Dieses kapitalmarktorientierte Bewertungskonzept folgt, ebenso wie die Ertragswertmethode, dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung, jedoch wird der Unternehmenswert stark vereinfachend anhand des Vielfachen einer Ergebnisgröße wie z. B. EBITDA (Ergebnis vor Abschreibungen, Zinsen und Steuern), EBIT (Ergebnis vor Zinsen und Steuern), Jahresüberschuss bzw. in Einzelfällen anhand des Umsatzes ermittelt. Das Multiplikatorenverfahren basiert dabei auf einer vergleichenden Preisbestimmung in dem Sinne, dass geeignete Vervielfältiger aus Kapitalmarktdaten abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden. Multiplikatoren können dabei aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen (sog. Peer-Group) oder aus vergleichbaren Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden. Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis der Multiplikatorbewertung kann deshalb im Regelfall nur eine Bandbreite möglicher Werte darstellen, in der sich das Bewertungsergebnis wiederfinden sollte. Bei auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise in hohem Maße durch die subjektive Interessenlage der Transaktionspartner bestimmt sind. Sie berücksichtigen bspw. Synergieeffekte und subjektive Erwartungshaltungen. Insofern ist die Aussagekraft dieses Ansatzes gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren für die Plausibilisierung eines objektivierte Unternehmenswerts regelmäßig niedriger. Dementsprechend haben wir in der folgenden Analyse ausschließlich vergleichbare börsennotierte Unternehmen zugrunde gelegt.

Bei Anwendung dieses auf Kennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen aufbauenden Preisfindungsverfahrens ergibt sich der Wert des Unternehmens als Produkt einer als repräsentativ angesehenen Ergebnisgröße des Unternehmens mit dem Ergebnismultiplikator der Vergleichsunternehmen. Der Multiplikator ergibt sich aus dem Verhältnis von Wertgröße zu Ergebnisgröße der Vergleichsunternehmen.

Zur Plausibilisierung des nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen abgeleiteten fundamentalen Unternehmenswertes der HTDE wurden – entsprechend IDW S 1 Abschnitt 7.5 – ergänzend Werte auf Basis von branchenspezifischen Multiplikatoren aus den am Markt beobachtbaren Börsenkursen der Peer Group Unternehmen (so genannte Trading Multiples) ermittelt. Hierfür wurden das bei Bankbewertungen übliche Kurs-Buchwert-Verhältnis (P/TBV Multiplikatoren) sowie das Kurs-Gewinn-Verhältnis (P/E Multiplikator) der Peer Group Unternehmen zugrunde gelegt. Eine Berücksichtigung von Umsatz-, EBITDA- und EBIT-, -Multiplikatoren erfolgte hingegen nicht.⁵⁰

Der Multiplikatormethode liegen die Marktwerte der Vergleichsunternehmen per 30. September 2020 zugrunde. Bei der Ermittlung der P/TBV Multiplikatoren wurden für die Vergleichsunternehmen aktuelle Angaben zum einen für den materiellen Buchwert des Konzernkapitals (Tangible-Book-Value, TBV)⁵¹ abzgl. des nominellen zusätzlichen Kernkapitals (Additional Tier 1 Kapitals, AT1-Kapital⁵²) zum 31. Dezember 2019 und 30. Juni 2020 verwendet.

Für die Berechnung der Multiplikatoren wurden für die Vergleichsunternehmen aktuelle Angaben und Schätzungen von Analysten für die Konzernergebnisse jeweils zum 31. Dezember für die Jahre 2020 bis 2022 verwendet. Die nachfolgende Übersicht gibt einen Überblick über die ermittelten Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen:

⁵⁰ Die in der Bewertungspraxis für Industrie- und Dienstleistungsunternehmen üblichen Multiplikatoren finden bei Bankbewertungen keine Anwendung.

⁵¹ Nach Verminderung des bilanziellen Eigenkapitals um Minderheitenanteile werden zur Berechnung des materiellen Buchwerts des Eigenkapitals (Tangible-Book-Value, TBV) zusätzlich vorzugs- und wandlungsähnliche Eigenkapitalinstrumente und immaterielle Vermögenswerte (i.W. Geschäfts- und Firmenwerte) zum Abzug gebracht.

⁵² Der Abzug des AT 1-Kapitals erfolgt, da dieses zwar im bilanziellen Eigenkapital ausgewiesen wird, sich die Marktkapitalisierung jedoch nur auf das den Aktionären zurechenbare Eigenkapital bezieht.

Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen						
	P/TBV *	P/TBV *	P/E	P/E	P/E	P/E
	Ist 2019	Ist 2Q2020	Ist 2019	Erw. 2020	Erw. 2021	Erw. 2022
ABN AMRO Bank N.V.	0,35 x	0,37 x	3,29 x	n/m	7,82 x	5,29 x
Bank of America Corporation	1,20 x	1,21 x	7,61 x	15,19 x	11,81 x	9,40 x
Barclays PLC	0,37 x	0,37 x	5,17 x	19,59 x	6,90 x	4,32 x
Citigroup Inc.	0,61 x	0,60 x	4,63 x	12,64 x	7,35 x	5,47 x
Credit Suisse Group AG	0,83 x	0,88 x	6,31 x	7,03 x	6,63 x	5,65 x
Deutsche Bank Aktiengesellschaft	0,31 x	0,32 x	n/m	n/m	24,54 x	7,69 x
HSBC Holdings plc	0,43 x	0,44 x	8,27 x	11,39 x	6,46 x	4,89 x
JPMorgan Chase & Co.	1,58 x	1,61 x	8,05 x	16,65 x	11,75 x	9,45 x
Macquarie Group Limited	2,88 x	2,52 x	13,92 x	15,20 x	17,76 x	13,45 x
Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.	0,45 x	0,47 x	7,44 x	17,46 x	8,70 x	7,13 x
Mizuho Financial Group, Inc.	0,52 x	0,54 x	34,42 x	7,41 x	9,08 x	7,68 x
National Bank of Canada	2,43 x	2,42 x	9,84 x	11,25 x	10,84 x	9,38 x
Natixis S.A.	0,48 x	0,48 x	3,19 x	25,49 x	7,31 x	5,46 x
Nomura Holdings, Inc.	0,60 x	0,59 x	n/m	6,74 x	5,51 x	8,24 x
Northern Trust Corporation	1,80 x	1,80 x	10,87 x	13,32 x	13,04 x	12,31 x
Royal Bank of Canada	2,15 x	2,21 x	10,34 x	12,28 x	11,44 x	10,11 x
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)	1,39 x	1,28 x	8,57 x	11,79 x	9,15 x	8,52 x
Standard Chartered PLC	0,31 x	0,30 x	4,87 x	8,76 x	5,66 x	4,16 x
State Street Corporation	1,76 x	1,76 x	9,33 x	9,06 x	9,43 x	9,08 x
Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc.	0,41 x	0,43 x	7,22 x	18,82 x	9,04 x	6,74 x
Svenska Handelsbanken AB (publ.)	1,13 x	1,13 x	8,84 x	11,02 x	9,51 x	8,62 x
The Bank of New York Mellon Corporation	1,92 x	2,03 x	6,85 x	8,74 x	8,82 x	8,62 x
The Goldman Sachs Group, Inc.	0,97 x	0,97 x	8,52 x	11,14 x	8,77 x	7,81 x
25%-Quantil	0,44 x	0,45 x	6,31 x	9,06 x	7,33 x	5,56 x
Median	0,83 x	0,88 x	8,05 x	11,79 x	9,04 x	7,81 x
Mittelwert	1,08 x	1,08 x	8,93 x	12,90 x	9,88 x	7,80 x
75%-Quantil	1,67 x	1,68 x	9,33 x	15,20 x	11,14 x	9,23 x

* abzüglich nominales AT1-Kapital; n/m: not meaningful

Quelle: S&P Capital IQ, Thomson One: Analyse KPMG; Daten abgerufen am 2.10.2020

Da insbesondere die P/TBV Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen eine hohe Streuung aufweisen, wurden neben dem Mittelwert die 25%- und die 75%-Quantile⁵³ errechnet. Als Vergleichsunternehmen wurden die gleichen Unternehmen wie bei der Bemessung des Betafaktors herangezogen.

Die ermittelten Multiplikatoren wurden anschließend auf die äquivalenten Plan-Größen Konzernergebnisse 2020-2022 und die materiellen Buchwerte der aktuellen Konzerneigenkapitalgrößen der HTDE übertragen. Die nachfolgende Übersicht gibt einen Überblick über die unter Anwendung der ermittelten Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen abgeleiteten Marktwerte für das Eigenkapital der HTDE. Bei der Anwendung des Multiplikators auf Basis der Konzernergebnisse der Vergleichsunternehmen auf das Konzernergebnis der HTDE ergibt sich direkt der Marktwert des Eigenkapitals der HTDE.

⁵³ Ein Quantil legt fest, wie viele Werte einer Verteilung über oder unter einer bestimmten Grenze liegen. Zwischen dem 25%-Quantil und dem 75%-Quantil liegt die Hälfte der Multiplikatoren, unterhalb des 25%-Quantils und oberhalb des 75%-Quantils liegen jeweils ein Viertel der Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen.

Multiplikator	Peer-Group Multiplikatoren			Bezugsgröße HTDE (Mio. €)	Implizite Marktwerte (Mio. €)			
	25%-Quantil	Mittelwert	75%-Quantil		25%-Quantil	Mittelwert	75%-Quantil	
P/TBV * Ist 2019	0,44 x	1,08 x	1,67 x	Eigenkapital * 1.967	861	2.127	3.285	
P/TBV * Ist 2Q2020	0,45 x	1,08 x	1,68 x	Eigenkapital * 1.993	904	2.142	3.353	
P/E	Ist 2019	6,3 x	8,9 x	9,3 x	Jahresüberschuss 97,5	615	871	909
	Erw. 2020	9,1 x	12,9 x	15,2 x	109,2	989	1.409	1.660
	Erw. 2021	7,3 x	9,9 x	11,1 x	117,9	864	1.166	1.314
	Erw. 2022	5,6 x	7,8 x	9,2 x	140,4	781	1.096	1.296

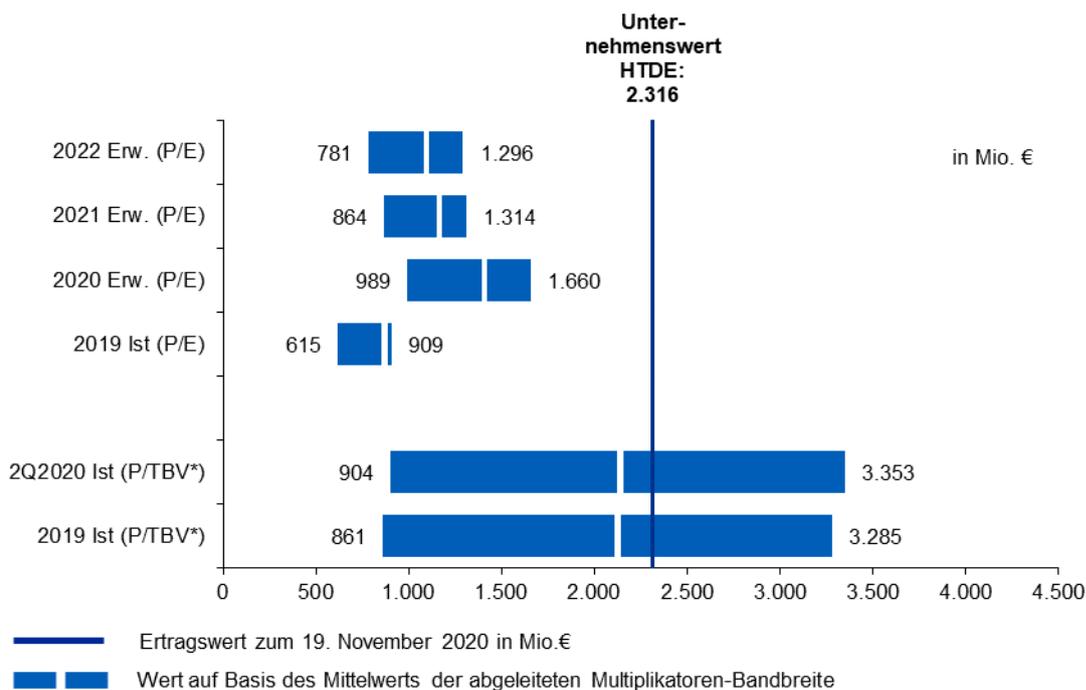
* materieller Buchwert des Eigenkapitals abzüglich nominales AT1-Kapital

Quelle: S&P Capital IQ; Thomson, Analyse KPMG; Daten abgerufen am 2.10.2020

Auf der Basis von durchschnittlichen Marktmultiplikatoren ermittelt sich für den Marktwert des Eigenkapitals der HTDE eine Bandbreite von €871 Mio. bis €2.142 Mio., im Durchschnitt von €1.468 Mio.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Einbettung des nach IDW S 1 ermittelten Ertragswertes in die gesamte Wertbandbreite auf der Basis von Marktmultiplikatoren.

Wertbandbreite HTDE



* abzüglich nominales AT1-Kapital

Quelle: S&P Capital IQ, Analyse KPMG; Daten abgerufen am 2.10.2020

Als Ergebnis der vergleichenden Marktbewertung ist festzustellen, dass der nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen abgeleitete fundamentale Unternehmenswert nach IDW S 1 unabhängig vom gewählten Multiplikator und Zeitraum am oberen Ende der Wert-/Preisbandbreiten vergleichbarer Unternehmen liegt. Zudem zeigt sich, dass die impliziten

Unternehmenswerte nach P/TBV Multiplikatoren eine deutlich höhere Schwankungsbreite aufweisen und am oberen Ende der Bandbreite über den P/E Multiplikatoren liegen.

Anhaltspunkte, dass der ermittelte Ertragswert im Vergleich zum aktuellen Kapitalmarktumfeld nicht angemessen oder die zugrunde liegende Planungsrechnung der HTDE konservativ ist, ergeben sich somit aus der vergleichenden Marktbewertung nicht.

Aus der Plausibilisierung anhand von Multiplikatoren ergeben sich somit keine Anhaltspunkte, dass eine auf Basis des Unternehmenswertes nach dem Ertragswertverfahren festgelegte Barabfindung nicht angemessen wäre.

8 Analyse des Börsenkurses und Vorerwerbe

Im Hinblick auf die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichtes (im Folgenden „BVerfG“) vom 27. April 1999⁵⁴ ist der Börsenkurs der Aktien der zu bewertenden Gesellschaft dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Wert je Aktie für Zwecke der Festlegung der Barabfindung gegenüberzustellen. Nach dem Beschluss des BVerfG darf ein existierender Börsenkurs bei der Bemessung der Abfindung nicht unberücksichtigt bleiben. Dementsprechend bildet der Börsenkurs grundsätzlich die Untergrenze der angemessenen Abfindung. Eine Unterschreitung kommt jedoch in Betracht, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Die Rechtsprechung des BVerfG wurde durch den Beschluss des Bundesgerichtshofs (im Folgenden „BGH“) vom 12. März 2001⁵⁵ konkretisiert. Dort wird erneut deutlich gemacht, dass der Börsenkurs dann nicht als Untergrenze der angemessenen Abfindung in Betracht kommt, wenn er den Verkehrswert nicht widerspiegelt. Dies kann nach dem Beschluss des BGH dann der Fall sein, wenn über einen längeren Zeitraum mit den Aktien der Gesellschaft kein Handel stattgefunden hat, aufgrund einer besonderen Marktlage der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern, oder der Börsenpreis manipuliert worden ist.

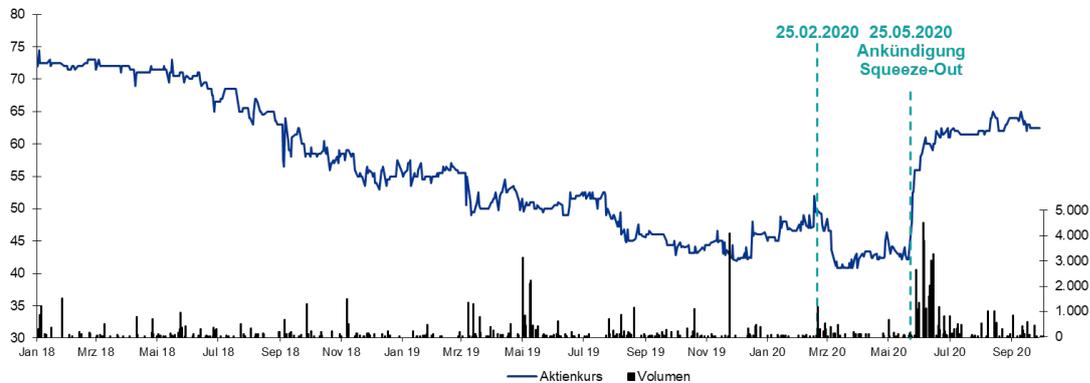
Obwohl im vorliegenden Fall nur ein geringer Handel in der Aktie zu beobachten war, bestehen keine Anhaltspunkte, dass einzelne Aktionäre nicht in der Lage gewesen wären, ihre Aktien zum Börsenkurs zu veräußern. Auch für eine Manipulation des Börsenkurses liegen keine hinreichend sicheren Erkenntnisse vor. Zu beobachten war allerdings, dass der Aktienkurs unmittelbar nach der ad hoc-Mitteilung der HTDE vom 25. Mai 2020, dem Tag der Veröffentlichung des förmlichen Verlangens der HGHG gemäß § 327 a AktG zur Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf die HGHG (Hauptaktionär) gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung, deutlich anstieg und sich seither auf im Vergleich zur jüngeren Vergangenheit hohem Niveau bewegt.

⁵⁴ AktZ. 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 ff.

⁵⁵ AktZ. II ZB 15/00, ZIP 2001, S. 734-737

Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung des Aktienkurses der HTDE seit dem 1. Januar 2018 bis zum 12. September 2020:

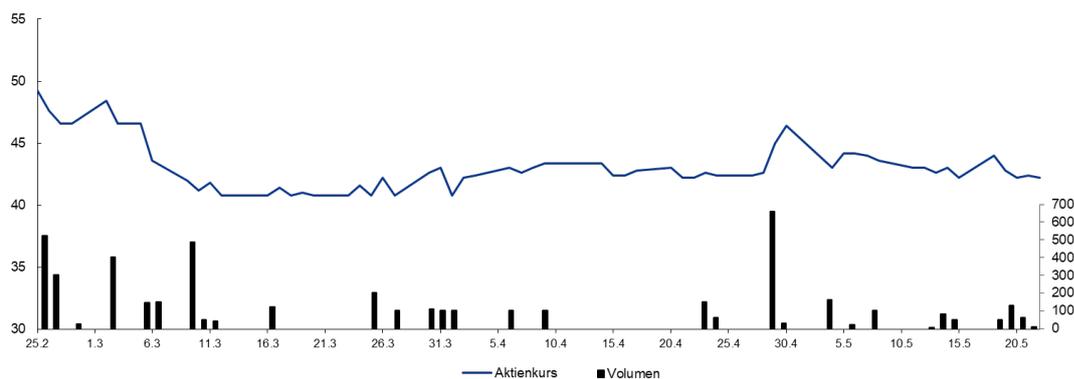
Entwicklung des Aktienkurses der HTDE 1. Januar 2018 bis 30. September 2020



Quelle: Bloomberg; Handelsvolumen aller deutschen Börsen, abgerufen am 2.10.2020; KPMG Analyse

Im Drei-Monatszeitraum vor dem Verlangen des Hauptaktionärs (endend am 24. Mai 2020 (einschließlich) waren bei geringen Handelsvolumina folgende Kursentwicklungen zu beobachten:

Entwicklung des Aktienkurses 3 Monate vor Ad-hoc-Meldung (25. Mai 2020)



Quelle: Bloomberg; Handelsvolumen aller deutschen Börsen, abgerufen am 18.09.2020; KPMG Analyse

Nach dem Beschluss des BGH vom 12. März 2001 ist für die Ermittlung des Börsenkurses grundsätzlich, d. h. sofern nicht bestimmte Einflüsse dem entgegenstehen, ein Referenzkurs zugrunde zu legen, der sich aus dem Durchschnittskurs über einen Zeitraum von drei Monaten ergibt. Die Durchschnittsbildung soll mögliche manipulative Einflüsse und kurzfristige Verzerrungen eliminieren. Mit Beschluss vom 19. Juli 2010 hat der BGH seinen im Schrifttum heftig kritisierten Beschluss vom 12. März 2001⁵⁶ dahin gehend korrigiert, dass nunmehr der einer angemessenen Abfindung zugrunde zu legende Börsenkurs grundsätzlich als gewichteter Durchschnittskurs einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Maßnahme zu ermitteln ist.

⁵⁶ BGH ZIP 2001, 734

Maßgeblich für die Ermittlung des Durchschnittskurses der Aktie der HTDE ist auf dieser Grundlage der Drei-Monats-Zeitraum bis zum 24. Mai 2020 (einschließlich). Der in diesem Drei-Monats-Zeitraum gemäß § 31 Abs. 7 WpÜG i. V. m. § 5 Abs. 3 WpÜG-Angebotsverordnung ermittelte, mit den Handelsvolumina gewichtete und von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) veröffentlichte gewichtete Durchschnittskurs lag bei €44,30 je Stückaktie.

Zudem ist gemäß des BGH der Börsenkurs entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen, soweit zwischen der Bekanntmachung der Maßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt.

Da zwischen der Bekanntgabe der Absicht des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre am 25. Mai 2020 und der beschlussfassenden Hauptversammlung der HTDE am 19. November 2020 lediglich ein Zeitraum von weniger als sechs Monaten liegt, der allein durch die erforderliche Zeit für die Ermittlung und Prüfung des angemessenen Ausgleichs und der angemessenen Abfindung sowie die Vorbereitung und fristgerechte Einberufung der Hauptversammlung bedingt ist, besteht der vom BGH angesprochene Sachverhalt einer Nichtumsetzung der angekündigten Maßnahme in diesem Falle nicht. Eine Hochrechnung der ermittelten Börsenkurse ist daher im vorliegenden Fall nicht erforderlich.

Das BVerfG hat mit seiner Entscheidung vom 27. April 1999 festgestellt, dass die von einem Mehrheitsaktionär tatsächlich gezahlten Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Anteilseigentums zur Bemessung der Abfindung gemäß § 305 AktG unberücksichtigt bleiben können, weil sie regelmäßig weder zu dem „wahren“ Wert des Anteilseigentums in der Hand der Minderheitsaktionäre noch zu dem Verkehrswert der Aktien eine Beziehung haben. Dies gilt in analoger Auslegung auch bei der Ermittlung einer Barabfindung für Minderheitsaktionäre gemäß § 327b AktG.

Die subjektiven Erwägungen eines Aktionärs, der im Vorfeld und zur Vorbereitung einer gesellschaftsrechtlichen Maßnahme gegebenenfalls überhöhte Preise zu akzeptieren bereit ist, hätten für Dritte keine Bedeutung. Dieser Auffassung folgt die ganz herrschende Meinung in der Literatur und die höchstrichterliche Rechtsprechung.

Eine vergleichbare Entscheidung hat der Europäische Gerichtshof (im Folgenden „EuGH“) am 15. Oktober 2009 getroffen. Nach Auffassung des EuGH enthält das Gemeinschaftsrecht keinen Rechtsgrundsatz, durch den die Minderheitsaktionäre dahingehend geschützt sind, dass der Hauptaktionär verpflichtet ist, deren Aktien zu den gleichen Bedingungen aufzukaufen wie die, die beim Erwerb einer Beteiligung vereinbart wurden, mit der der Hauptaktionär die Kontrolle erlangt oder seine Kontrolle verstärkt wird. Neuere Rechtsprechung bestätigt die Sicht des BVerfG, so hat der BGH in seiner Stollwerk-Entscheidung vom 19. Juli 2010 ausdrücklich erklärt, dass die angemessene Abfindung sich nicht an den Preisen orientieren müsse, die vom Mehrheitsaktionär anderen Aktionären gezahlt werden oder wurden und sich zur Begründung auf die Entscheidung des BVerfG vom 27. April 1999 bezogen. Auch das OLG Stuttgart hat in seinem Beschluss vom 4. Mai 2011 (20 W 11/08) entschieden, dass Vorerwerbe seitens des Mehrheitsaktionärs nicht maßgeblich für die Bemessung der Barabfindung sind.

Die HGHG hat der HTDE ebenfalls am 25. Mai 2020 mitgeteilt, dass sie mit der Landesbank Baden-Württemberg einen Anteilskaufvertrag über den Erwerb von Aktien in Höhe von ca. 18,66% des Grundkapitals der HTDE geschlossen hat. Über die Einzelheiten der Transaktion haben die Parteien Vertraulichkeit vereinbart.

Dem an einzelne Aktionäre gezahlten Preis je Aktie der HTDE kommt bei der Ermittlung der Barabfindung somit keine rechtliche Bedeutung zu. Dieser lag zudem unterhalb der ermittelten angemessenen Barabfindung.

9 Barabfindung

Für mit Hilfe des Ertragswertverfahrens abgeleitete Unternehmenswerte empfiehlt sich aufgrund der teilweise bestehenden Ermessensspielräume bei der Bestimmung einzelner Parameter des Bewertungskalküls, insbesondere des Kapitalisierungszinssatzes, grundsätzlich eine Plausibilisierung anhand von anderen Wert- und Preismaßstäben. Sie wurde daher auch im vorliegenden Fall vorgenommen. Hierbei kommen verschiedene Markt- und Vergleichspreise, Werte anderer Bewertungsverfahren, erfolgreiche Übernahmeangebote, Analysteneinschätzungen etc. in Frage.⁵⁷

Diese Plausibilisierungsmaßstäbe sind in ihrer Gesamtheit zu würdigen und in einer Gesamtschau mit dem Bewertungsergebnis zu vergleichen. Abweichungen zu einzelnen Referenzpunkten können aus guten Gründen bestehen.⁵⁸

Diese Gesamtschau im Wertermittlungsprozess und bei der Festlegung des Kapitalisierungszinssatzes wird auch von der Rechtsprechung gefordert (vgl. OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 24.11.2011, Az. 21 W 7/11, juris Rz. 40).

Nach § 327a AktG kann die Hauptversammlung auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft von mindestens 95 % des Grundkapitals gehören (Hauptaktionär), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Nach der Rechtsprechung des BVerfG bildet der Börsenkurs in analoger Anwendung auf Squeeze-Outs grundsätzlich die Untergrenze der Barabfindung. Da der Unternehmenswert je Aktie mit €67,93 je Stammaktie über dem durchschnittlichen Börsenkurs der HTDE liegt, ist im vorliegenden Fall die Barabfindung auf Basis des anteiligen Unternehmenswertes festzulegen.

Der ermittelte Unternehmenswert liegt auch oberhalb der Börsenkurse, die seit der Veröffentlichung der Ad-hoc Mitteilung am 25. Mai 2020, dass die HGHG einen Squeeze-Out beabsichtigt, beobachtbar waren, obwohl diese bereits durch Abfindungsspekulationen beeinflusst sein könnten.

Das buchmäßige Konzerneigenkapital⁵⁹ der HTDE beträgt zum 31. Dezember 2019 €60,24 je Aktie. Der ermittelte Unternehmenswert liegt oberhalb dieses Wertes

Der Wert je Aktie liegt zudem oberhalb der Gegenleistung im Zuge der Transaktion zwischen HGHG und der Landesbank Baden-Württemberg. Bezüglich der Relevanz und Aussagekraft der kürzlich durchgeführten Transaktionen verweisen wir auch auf unsere Ausführungen im Vorkapitel.

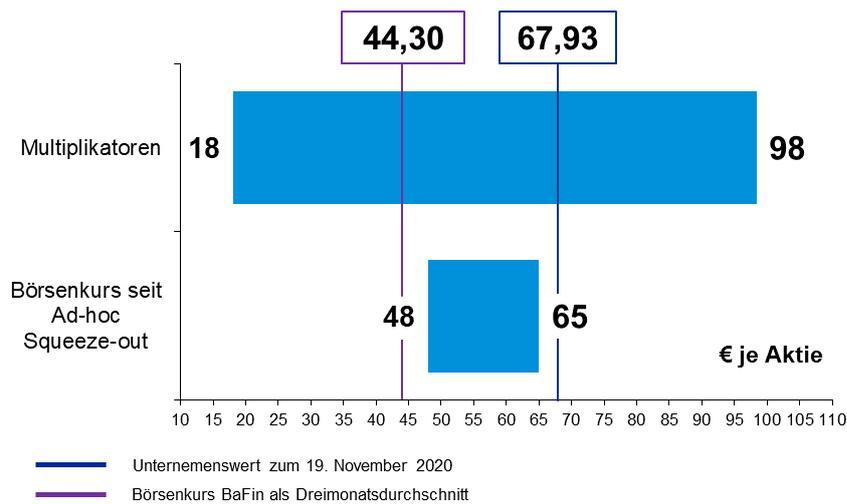
⁵⁷ Vgl. WPH Edition Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, A 209

⁵⁸ Vgl. WPH Edition Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, A 109

⁵⁹ Abzgl. AT1-Kapital

Der Unternehmenswert liegt darüber hinaus innerhalb einer aus den 25%- und den 75%-Quantilen der von Multiplikatoren von Vergleichsunternehmen abgeleiteten Wertbandbreite, dabei jedoch oberhalb einer aus den Mittelwerten von Multiplikatoren von Vergleichsunternehmen abgeleiteten Wertbandbreite.

Die Gesamtschau zeigt im vorliegenden Fall, dass der Unternehmenswert auf Basis des Ertragswertverfahrens somit tendenziell im oberen Bereich einer Bandbreite anderer Wert- und Preismaßstäbe liegt.



Quelle: KPMG Analyse

Vor diesem Hintergrund bestehen keine Bedenken, eine angemessene Barabfindung auf Basis des anteiligen Unternehmenswertes festzulegen. Die angemessene Barabfindung beträgt somit € 67,93 je Aktie.

10 Schlussbemerkung

Das Ergebnis unserer Gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der HTDE AG fassen wir wie folgt zusammen:

- Der Unternehmenswert der HTDE AG zum 19. November 2020 beträgt rund €2.316 Mio.
- Der durchschnittliche Aktienkurs beträgt im Dreimonatszeitraum vom 25. Februar 2020 bis zum 24. Mai 2020 €44,30. Er liegt unterhalb des ermittelten Wertes je Stückaktie und ist damit nicht relevant für die Bestimmung der Barabfindung.
- Die angemessene Barabfindung beträgt somit €67,93 je Stückaktie.

Wir haben dieses Gutachten auf der Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen sowie der uns erteilten Auskünfte und der Ergebnisse eigener Untersuchungen erstellt.

Frankfurt am Main, den 5. Oktober 2020

KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Hoppenburg
Wirtschaftsprüfer
Steuerberaterin



ppa.
Ripkovic

Anlagen

Anlage 1:

Wesentliche erhaltene Unterlagen

Rechtliche und wirtschaftliche Unterlagen

- Satzung der HTDE mit Stand vom 9. Juni 2020
- Handelsregisterauszug der HTDE vom 5. Oktober 2020
- Aufstellung des Anteilsbesitzes gemäß § 285 HGB
- Protokolle diverser Sitzungen des Aufsichtsrats und dessen Ausschüssen sowie des Vorstands
- Steuerrechtliche Unterlagen
- Unterlagen zu Vorerwerben durch HSBC Germany Holdings GmbH
- Schreiben der BaFin zur Mitteilung des gewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurses gemäß § 5 WpÜG-AngebotsVO vom 4. Juni 2020

Markt- und Wettbewerbsanalyse

- World Economic Outlook (WEO) des International Monetary Fund (IMF),
- Makroökonomische Daten und Prognosen von Economist Intelligence Unit (EIU), Bloomberg, Deutsche Bundesbank, EZB, Europäische Kommission
- Datendienstleister S&P Capital IQ, Bloomberg, Merger Market, Thomson Reuters
- Branchenanalysen und -statistiken
- Studien von Bain & Company, BCG, Deloitte, Deutsche Bank Research, EY, Goldman Sachs, KPMG, McKinsey, Morgan Stanley, Oliver Wyman, u.a.

Finanzzahlen

- Prüfungsberichte des Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2017 sowie zum 31. Dezember 2018 und zum 31. Dezember 2019 der HTDE mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk der PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main
- Prüfungsberichte des Einzelabschlusses der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG und wesentlicher Tochtergesellschaften zum 31. Dezember 2019
- Konzerngeschäftsberichte 2017, 2018 und 2019, Halbjahresbericht 2020 zum 30. Juni 2020
- Managementberichte der Jahre 2017 bis Juli 2020
- Risikomanagementberichte der Jahre 2017 bis Juli 2020
- Interne Dokumentationen zur Geschäfts- und Risikostrategie mit Stand vom Oktober 2019
- Unterlagen in Bezug auf die vorgenommenen Bereinigungen der Finanzzahlen für die Jahre 2017 bis 2019
- Vom Vorstand der HTDE im August 2020 beschlossene Mittelfristplanung für die Geschäftsjahre 2020 bis 2025 und Kapitalplanung
- Ergänzende Informationen zu Planannahmen und die interne Dokumentation zum Planungsprozess
- Indikative Bewertung „Immobilie“

Anlage 2:

Bereinigungen

HTDE - Bereinigungen Ertragslage Vergangenheit			
in Mio. €	Ist 2017	Ist 2018 *	Ist 2019
Zinsüberschuss	0,0	0,0	0,6
Verwaltungsaufwand	0,2	-16,9	30,5
davon Aufwendungen für Sozialplan	0,2		25,6
davon Aufwendungen für Effizienzprojekte			
davon Verrechnete Auflösung Rückstellungen		-18,6	
davon Leerstandskosten wg. Umzug		1,7	
davon Sonderabschreibungen			4,9
Ergebnis aus Finanzanlagen	-40,0	0,0	0,0
davon Verkäufe Beteiligungen und Wertpapiere	-40,0		
Sonstiges Ergebnis	-15,1	-10,7	-27,8
davon Schadensersatzleistung	6,1		
davon Ausbuchung Verbindlichkeit		-1,4	
davon Mieterträge und Wertveränderungen "Brisbane"	-16,0	-9,3	-6,7
davon Veräußerung Immobilie "Brisbane"			-18,7
davon Erstattungen	-5,2		-2,4
Bereinigungen	-54,9	-27,6	3,3
Jahresüberschuss vor Steuern - unbereinigt	251,3	171,1	144,8
Bereinigungen	-54,9	-27,6	3,3
Jahresüberschuss vor Steuern - bereinigt	196,5	143,5	148,1

* Die Angaben zum 31. Dezember 2018 sind unter Anwendung von IFRS 9 und IFRS 15 erstellt worden. Die Angaben zur Vorjahresperiode sind nicht angepasst worden und entsprechen den bis dahin anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften zum dargestellten Stichtag.

Quellen: Geschäftsberichte der HTDE 2017-2019, Halbjahresfinanzbericht 2020; Analyse KPMG

Kurzbeschreibung der Peer Group

ABN Amro

Die ABN AMRO Bank N.V. bietet verschiedene Bankprodukte und -dienstleistungen in den Niederlanden und international an. Das Segment Retail Banking bietet Hypotheken- und Eigenheimkredite, Konsumentenkredite, Kreditkarten und Internetbanking-Dienstleistungen an. Das Segment Commercial Banking bietet Geschäftskunden und Kunden vermögensbasierte Lösungen an. Das Segment Private Banking bietet Dienstleistungen im Zusammenhang mit Private Banking und Private Wealth Management an. Das Segment Corporate & Institutional Banking bietet Derivate und Aktien-Clearing-, Handels- und Rohstofffinanzierungsdienstleistungen an. Die ABN AMRO Bank N.V. wurde 2009 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Amsterdam, Niederlande.

ABN AMRO Bank N.V. - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		18,1%
CIR (vor Risikovorsorge)**		61%
CIR (nach Risikovorsorge)**		66%
Rating (Long-term)**	S&P	A

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Bank of America

Die Bank of America Corporation bietet Bank- und Finanzprodukte und -dienstleistungen für einzelne Verbraucher, kleine und mittlere Unternehmen, institutionelle Investoren, große Unternehmen und Regierungen weltweit an. Das Segment Consumer Banking bietet Spar-, Giro- und Anlagekonten und -produkte; Kredit- und Debitkarten, Wohnhypotheken und Eigenheimkredite sowie Verbraucherkredite. Das Segment GWIM bietet Investment Management, Wealth Management und Brokerage sowie kundenspezifische Lösungen an. Das Segment Global Banking bietet Kreditprodukte und -dienstleistungen, Treasury-Lösungen, Working Capital Management, Underwriting von Fremd- und Eigenkapital sowie fusionsbezogene und andere Beratungsleistungen an. Das Segment Global Markets bietet Market-Making-, Finanzierungs- sowie Wertpapier-Clearing-, Abwicklungs- und Verwahrdienste an. Die Bank of America Corporation wurde 1784 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Charlotte, North Carolina.

Bank of America Corporation - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		11,2%
CIR (vor Risikovorsorge)**		58%
CIR (nach Risikovorsorge)**		61%
Rating (Long-term)**	S&P	A-

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Barclays PLC

Barclays PLC bietet verschiedene Finanzprodukte und -dienstleistungen in Großbritannien, Europa, Amerika, Afrika, im Nahen Osten und in Asien an. Das Unternehmen bietet Finanzdienstleistungen an, unter anderem Retail Banking, Kreditkartengeschäft, Wholesale Banking, Investmentbanking, Vermögensverwaltung und Investment Management Services. Zudem ist Barclays PLC im Wertpapierhandel tätig und gibt Kreditkarten aus. Die Bank wurde 1690 gegründet und hat ihren Hauptsitz in London, Großbritannien.

Barclays PLC - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		13,8%
CIR (vor Risikovorsorge)**		62%
CIR (nach Risikovorsorge)**		68%
Rating (Long-term)**	S&P	BBB

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Citigroup Inc.

Citigroup Inc. bietet Konsumenten, Unternehmen, Regierungen und Institutionen weltweit verschiedenste Finanzprodukte und -dienstleistungen an. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten tätig, Global Consumer Banking (GCB) und Institutional Clients Group (ICG). Das GCB-Segment bietet Privatkunden traditionelle Bankdienstleistungen für Retailkunden, Citi-branded-Karten und Citi-Einzelhandelsdienstleistungen an. Das ICG-Segment bietet Wholesale Bankprodukte und -dienstleistungen, darunter den Verkauf und Handel mit festverzinslichen Wertpapieren und Aktien, Devisen, Prime-Brokerage, Derivatdienste, Aktien- und Wertpapier Research, Unternehmenskredite, Investmentbanking und Beratungsdienste, Private Banking, Cash Management, Handelsfinanzierung und Wertpapierdienstleistungen für Unternehmen, Institutionen, den öffentlichen Sektor und vermögende Kunden. Zum 31. Dezember 2019 betrieb das Unternehmen 2.348 Filialen vor allem in den Vereinigten Staaten, Mexiko und Asien. Die Citigroup Inc. wurde 1812 gegründet und hat ihren Hauptsitz in New York.

Citigroup Inc. - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		11,8%
CIR (vor Risikovorsorge)**		57%
CIR (nach Risikovorsorge)**		64%
Rating (Long-term)**	S&P	BBB+

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Credit Suisse Group AG

Die Credit Suisse Group AG bietet verschiedene Finanzdienstleistungen in der Schweiz, in Europa, im Nahen Osten, in Afrika, in Amerika und im asiatisch-pazifischen Raum an. Das Unternehmen ist in den Segmenten Swiss Universal Bank, International Wealth Management, Asia Pacific, Global Markets und Investment Banking & Capital Markets tätig. Die Credit Suisse bietet Private Banking- und Vermögensverwaltungslösungen, traditionelle und strukturierte Finanzierungen, Zahlungsverkehrs- und sonstige Dienstleistungen an, ferner Asset Management, Fonds-Design- und Administration, Custody, Underwriting, Asset Based Finance, Treasury und Research. Das Unternehmen betreut private und institutionelle Kunden, sehr vermögende Privatpersonen (UHNWI), vermögende Privatpersonen (HNWI) sowie Affluents und Retailkunden, Unternehmen und Rohstoffhändler. Zum 31. Dezember 2019 war das Unternehmen über ein Netzwerk von 344 Büros und Niederlassungen tätig. Das Unternehmen wurde 1856 gegründet und hat seinen Sitz in Zürich, Schweiz.

Credit Suisse Group AG - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		12,7%
CIR (vor Risikovorsorge)**		75%
CIR (nach Risikovorsorge)**		76%
Rating (Long-term)**	S&P	BBB+

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Deutsche Bank Aktiengesellschaft

Die Deutsche Bank Aktiengesellschaft bietet Privatpersonen, Unternehmen und institutionellen Kunden weltweit Anlage-, Finanz- und damit verbundene Produkte und Dienstleistungen an. Im Segment Corporate Bank bietet die Bank Cash Management, Handelsfinanzierung und Darlehen, Treuhand- und Agenturdienstleistungen sowie Wertpapierdienstleistungen an. Im Investment Bank Segment werden Dienstleistungen in den Bereichen M&A, Aktienberatung, Finanzierung, festverzinsliche Wertpapiere und Währungen angeboten. Das Segment Privatbank bietet Zahlungsverkehrs- und Kontodienstleistungen, Kredit- und Einlagenprodukte sowie Anlageberatung und ausgewählte digitale Dienstleistungen an. Dieses Segment bietet auch Vermögensverwaltung sowie Post- und Paketdienste an. Das Asset Management Segment bietet Investmentprodukte und verschiedene Dienstleistungen an, einschließlich Versicherungs- und Pensionslösungen, Asset-Liability-Management, Portfolio-Management-Lösungen, Asset-Allocation-Beratung etc. Zum 31. Dezember 2019 betrieb die Deutsche Bank Aktiengesellschaft 1.931 Niederlassungen weltweit. Die Bank wurde 1870 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Frankfurt am Main, Deutschland.

Deutsche Bank Aktiengesellschaft - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		13,6%
CIR (vor Risikovorsorge)**		94%
CIR (nach Risikovorsorge)**		97%
Rating (Long-term)**	S&P	BBB+

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

HSBC Holdings plc

Die HSBC Holdings plc bietet weltweit Bank- und Finanzprodukte sowie -dienstleistungen an. Das Unternehmen ist in den Segmenten Wealth & Personal Banking (WPB), Commercial Banking (CMB), Global Banking & Markets (GBM) tätig. Das Segment WPB bietet persönliche Bankprodukte und -dienstleistungen an, wie z.B. Giro- und Sparkonten, Hypotheken und Privatkredite sowie Wealth Management Services, einschließlich Versicherungs- und Investmentprodukte und globale Asset Management Dienstleistungen. Das Segment CMB bietet Kredite, Treasury Dienstleistungen, Zahlungsverkehrsdienstleistungen, Cash Management, Versicherungen und Investment Services sowie Karten, internationale Handels- und Forderungsfinanzierungen, ferner Devisenprodukte sowie Kapitalbeschaffungs- und Beratungsdienste an. Im Segment GBM werden Finanzierungs-, Beratungs- und Transaktionsdienstleistungen angeboten. Die Bank wurde 1865 gegründet und hat ihren Hauptsitz in London, Großbritannien.

HSBC Holdings plc - Corporate Information (31.12.2019)	
CET-1-Ratio*	14,7%
CIR (vor Risikovorsorge)**	60%
CIR (nach Risikovorsorge)**	64%
Rating (Long-term)**	S&P A-

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

JPMorgan Chase & Co.

JPMorgan Chase & Co. ist weltweit in vier Segmenten tätig. Das Segment Consumer & Community Banking bietet Einlagen- und Anlageprodukte und -dienstleistungen, Kredit- und Einlagengeschäfte sowie Cash-Management und Zahlungsverkehrslösungen für kleine Unternehmen. Das Segment Corporate & Investment Bank bietet Investment Banking-Produkte und -Dienstleistungen an, darunter M&A Beratung, Aktien- und Schuldscheinemissionen, Kreditvergabe und -syndizierung, Cash-Management und derivative Instrumente, Risikomanagementlösungen, Prime Brokerage und Research, Wertpapierdienstleistungen einschließlich Verwahrung, Fondsbuchhaltung und -verwaltung sowie Wertpapierleihe. Das Segment Commercial Banking bietet Finanzierungslösungen sowie Bankdienstleistungen im Bereich gewerbliche Immobilien. Das Segment Asset & Wealth Management bietet Anlage- und Vermögensverwaltungsdienste in den Anlagekategorien Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Alternatives und Geldmarktfonds, Multi-Asset-Investmentmanagement und Altersvorsorgeprodukte. Die Bank wurde 1799 gegründet und hat ihren Hauptsitz in New York.

JPMorgan Chase & Co. - Corporate Information (31.12.2019)	
CET-1-Ratio*	12,4%
CIR (vor Risikovorsorge)**	56%
CIR (nach Risikovorsorge)**	59%
Rating (Long-term)**	S&P A-

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Macquarie Group Limited

Macquarie Group Limited bietet weltweit diversifizierte Finanzdienstleistungen an. Rohstoffe und globale Märkte (CGM) sowie Macquarie Capital. Das Segment Macquarie Asset Management ist auf die Asset-Klassen Infrastruktur und erneuerbare Energien, Immobilien, Landwirtschaft, Transportfinanzierung, Privatkredite, Aktien, festverzinsliche Wertpapiere und Multi-Asset-Lösungen spezialisiert. Das Segment Bank- und Finanzdienstleistungen bietet persönliche Bankprodukte an, die Wohnungsbaudarlehen, Kreditkarten, Transaktions- und Sparkonten und Fahrzeugfinanzierungen umfassen. Darüber hinaus bietet BFS Einlagen-, Kredit- und Zahlungsverkehrslösungen sowie Dienstleistungen für Geschäftskunden an. Das Segment CGM bietet Produkte in den Bereichen Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Devisen, Rohstoffe und Technologie, Medien und Telekommunikation an. Das Segment Macquarie Capital bietet Beratungs- und Kapitalbeschaffungsdienste an. Die Gesellschaft wurde 1969 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Sydney, Australien.

Macquarie Group Limited - Corporate Information (31.12.2019)*		
CET-1-Ratio**		14,9%
CIR (vor Risikovorsorge)***		68%
CIR (nach Risikovorsorge)***		71%
Rating (Long-term)***	S&P	BBB+

*aufgrund Jahresabschlusses im März, Daten zum 31.03.2020

**gem. Geschäftsbericht;

***Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.

Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc. bietet Finanzdienstleistungen in Japan, den Vereinigten Staaten und Asien/Ozeanien an. Im Segment Retail & Commercial Banking werden Privatkunden sowie kleinen und mittleren Unternehmen Produkte und Dienstleistungen in den Bereichen Commercial Banking, Trust Banking und Wertpapiere angeboten. Das Segment Japanese Corporate & Investment Banking bietet Transaction Banking, Investment Banking, Trust Banking und Wertpapierdienstleistungen an, während das Segment Global Corporate & Investment Banking Firmen-, Investment- und Transaction Banking Dienstleistungen für große Unternehmen und Finanzinstitutionen bereitstellt. Das Segment Global Commercial Banking bietet Kredite, Einlagen, Geldtransfers, Anlagen und Asset Management für lokale Privatkunden sowie kleine und mittlere Unternehmen an. Kunden des Segments Asset Management & Investor Services sind Unternehmen und Pensionsfonds. Das Segment Global Markets entwickelt und vertreibt Finanzprodukte und Treasurydienstleistungen. Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc. wurde 1880 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Tokio, Japan.

Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc. - Corporate Information (31.12.2019)*		
CET-1-Ratio**		11,9%
CIR (vor Risikovorsorge)***		67%
CIR (nach Risikovorsorge)***		68%
Rating (Long-term)***	S&P	A-

*aufgrund Jahresabschlusses im März, Daten zum 31.03.2020

**gem. Geschäftsbericht;

***Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Mizuho Financial Group, Inc.

Die Mizuho Financial Group, Inc. ist in Japan und international im Bank-, Treuhand-, Wertpapier- und anderen Geschäften im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen in den Segmenten Retail & Business Banking Company, Corporate & Institutional Company, Global Corporate Company, Global Markets Company und Asset Management Company tätig. Das Unternehmen bietet Einlagenprodukte, Konsortial-, Wohnungs- und Kartenkredite, Beratungsdienste im Zusammenhang mit Expansionen im Ausland sowie M&A Dienstleistungen an. Weitere Beratungsdienstleistungen umfassen Asset Management und Nachfolgeberatung sowie Gehaltsabrechnung. Darüber hinaus bietet Mizuho Finanzlösungen wie Fondsmanagement, Underwriting, M&A-Beratung und Risikoabsicherungsprodukte an. Zudem bietet das Unternehmen Produkte und Dienstleistungen im Zusammenhang mit Treuhand, Verbriefung und strukturierten Finanzierungen, Pensionen und Wertpapierdienstleistungen sowie Research, Private Banking und Dienstleistungen im Bereich der Informationstechnologie an. Das Unternehmen wurde 2003 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Tokio, Japan.

Mizuho Financial Group, Inc. - Corporate Information (31.12.2019)*		
CET-1-Ratio**		11,7%
CIR (vor Risikovorsorge)**		77%
CIR (nach Risikovorsorge)**		77%
Rating (Long-term)**	S&P	A-

*aufgrund Jahresabschlusses im März, Daten zum 31.03.2020

**gem. Geschäftsbericht;

***Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

National Bank of Canada

Die National Bank of Canada bietet in Kanada und international verschiedene Finanzprodukte und -dienstleistungen an. Das Segment Personal and Commercial bietet Immobilienkredite, Konsumentenkredite, Zahlungsverkehrslösungen, Spar- und Anlageprodukte, verschiedene Versicherungsprodukte und kommerzielle Bankdienstleistungen. Das Segment Wealth Management bietet Anlageberatung, Treuhand, Kreditvergabe und andere Wealth-Management-Lösungen an. Das Segment Financial Markets bietet Risikomanagementprodukte und -dienstleistungen, Underwriting von Fremd- und Eigenkapitalinstrumenten sowie Beratungsdienstleistungen in den Bereichen M&A und Finanzierung an. Das Segment US Specialty Finance and International bietet Fachwissen in den Bereichen Spezialfinanzierungen, Finanzprodukte und -dienstleistungen für Einzelpersonen und Unternehmen in Kambodscha sowie die Aktivitäten gezielter Investitionen in bestimmten aufstrebenden Märkten. Die Bank wurde 1859 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Montreal, Kanada.

National Bank of Canada - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		11,7%
CIR (vor Risikovorsorge)**		57%
CIR (nach Risikovorsorge)**		60%
Rating (Long-term)**	S&P	A

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Natixis S.A.

Natixis S.A. bietet weltweit Dienstleistungen in den Bereichen Vermögensverwaltung, Corporate und Investment Banking, Versicherungen und Zahlungsverkehr an. Das Unternehmen bietet Asset und Wealth Management Dienstleistungen in den Bereichen Sparen, Vermögensanlage, Risikomanagement, M&A, primäre Aktien- und Kreditmärkte, Akquisitions- und strategische Finanzierung, Finanztransaktionen mit Aktien, Kapital und Ratingberatung sowie strukturierte Finanzierung an. Darüber hinaus bietet die Bank Kapitalmarktdienstleistungen an, darunter festverzinsliche Wertpapiere, Kredite, Devisen, Aktienderivate und Research, sowie Handelsfinanzierung, Liquiditätsmanagement und Cash-Management für Unternehmen und Finanzinstitutionen. Zusätzlich bietet das Unternehmen Lebensversicherungen, Anlageberatung, Vermögensplanung und Altersvorsorge an. Die Gesellschaft wurde 1919 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Paris, Frankreich. Natixis S.A. ist eine Tochtergesellschaft von BPCE S.A.

Natixis S.A. - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		11,3%
CIR (vor Risikovorsorge)**		67%
CIR (nach Risikovorsorge)**		70%
Rating (Long-term)**	S&P	A+

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Nomura Holdings, Inc.

Nomura Holdings, Inc. bietet weltweit verschiedene Finanzdienstleistungen in den drei Segmenten Retail, Asset Management und Wholesale an. Im Segment Retail werden Privat- und Unternehmenskunden eine Vielzahl von Finanz- und Anlageprodukten bereitgestellt. Im Asset Management werden Investmentfonds aufgelegt und verwaltet sowie Pensionsfonds und andere institutionelle Kunden beraten. Im Wholesale sind Research, Handel und Verkauf, Execution und Market-Making von festverzinslichen und aktienbezogenen Produkten angesiedelt, darüber hinaus das Underwriting verschiedener Wertpapiere und anderer Finanzinstrumente, Private Placements und andere Kapitalbeschaffung sowie Beratung bei Finanztransaktionen wie z.B. M&A, Kapitalstrukturierungen und Risk Solutions. Darüber hinaus bietet dieses Segment eine Vielzahl von Finanzinstrumenten an. Nomura Holdings, Inc. wurde 1925 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Tokio, Japan.

Nomura Holdings, Inc. - Corporate Information (31.12.2019)*		
CET-1-Ratio**		15,3%
CIR (vor Risikovorsorge)***		81%
CIR (nach Risikovorsorge)***		81%
Rating (Long-term)***	S&P	BBB+

*aufgrund Jahresabschlusses im März, Daten zum 31.03.2020

**gem. Geschäftsbericht;

***Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Northern Trust Corporation

Die Northern Trust Corporation, bietet weltweit Vermögensverwaltung, Asset Services, Asset Management und Bankdienstleistungen an. Sie ist in den Segmenten Corporate & Institutional Services (C&IS) und Wealth Management tätig. Das C&IS bietet Asset Servicing und damit verbundene Dienstleistungen an, darunter Custody, Fondsverwaltung, Outsourcing von Anlagefunktionen, Investment Management, Wertpapierleihe, Devisen, Treasury Management, Brokerage, Bankdienstleistungen sowie Cash-Management. Das Segment Wealth Management bietet Treuhand-, Anlageverwaltung, Custody, Finanzberatung, Vormundschafts- und Nachlassverwaltung, Beratung für Familienunternehmen, Family Business Consulting, Brokerage sowie Privat- und Geschäftsbankdienste an. Northern Trust bietet darüber hinaus aktive und passive Asset Management Produkte in den Asset-Klassen Aktien und festverzinsliche Wertpapiere sowie Cash-Management an. Alternative Investments umfassen u.a. Private Equity und Hedge-Dachfonds. Darüber hinaus bietet sie Overlay und andere Risikomanagement-Dienstleistungen an. Die Bank wurde 1889 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Chicago, Illinois.

Northern Trust Corporation - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		12,7%
CIR (vor Risikovorsorge)**		68%
CIR (nach Risikovorsorge)**		68%
Rating (Long-term)**	S&P	A+

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Royal Bank of Canada

Die Royal Bank of Canada ist als diversifiziertes Finanzdienstleistungsunternehmen weltweit tätig. Das Segment Personal & Commercial Banking bietet Giro- und Sparkonten, Kreditkarten, Hypotheken, Darlehen, Anlageprodukte, Zahlungsverkehrsdienstleistungen und internationale Handelsfinanzierung an. Im Segment Wealth Management werden eine Vielzahl von beratungsbasierten Lösungen und Strategien angeboten. Das Versicherungssegment des Unternehmens bietet Lebens-, Sach- und Rückversicherungen für Einzel-, Geschäfts- und Großkunden. Das Segment Investor & Treasury Services bietet Asset- und Cash-Management, Transaction Banking und Treasury für institutionelle Kunden an, ferner Korrespondenzbank- und Handelsfinanzierungsdienste für Finanzinstitute sowie kurzfristige Finanzierungs- und Liquiditätsmanagementdienste. Das Kapitalmarktsegment des Unternehmens bietet Corporate und Investment Banking sowie Dienstleistungen in den Bereichen Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung, Vertrieb, Sales und Trading für Unternehmen, institutionelle Anleger, Asset Manager, Regierungen und Zentralbanken. Die Bank wurde 1864 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Toronto, Kanada.

Royal Bank of Canada - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		12,1%
CIR (vor Risikovorsorge)**		59%
CIR (nach Risikovorsorge)**		61%
Rating (Long-term)**	S&P	AA-

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.) bietet im Unternehmensbereich "Large Corporates & Financial Institutions" kommerzielle und Investment Banking Dienstleistungen für große Firmen- und institutionelle Kunden in der nordischen Region, in Deutschland und in Großbritannien an. Das Angebot umfasst Dienstleistungen im Rahmen von Aktien- und Fremdkapitalmarkttransaktionen, Finanzierungen sowie Beratung im Zusammenhang mit Investment Banking Aktivitäten, Cash-Management und Handelsfinanzierungen, Brokerage und Handel, Wertpapierabwicklung sowie -Research. Der Firmen- und Privatkundenbereich der Bank bietet traditionelle Bankdienstleistungen für Privatpersonen und kleinere Unternehmen sowie Private Banking Dienstleistungen für vermögende Privatpersonen an. Darüber hinaus bietet sie komplexe Bank- und Beratungsdienstleistungen für mittelständische Unternehmen an und gibt Karten aus. Der Bereich Investment Management stellt institutionellen Anlegern sowie Retail- und Private-Banking Kunden Asset Management Dienstleistungen an. Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.) wurde 1856 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Stockholm, Schweden.

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.) - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		17,6%
CIR (vor Risikovorsorge)**		45%
CIR (nach Risikovorsorge)**		48%
Rating (Long-term)**	S&P	A+

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Standard Chartered PLC

Die Standard Chartered PLC bietet verschiedene Bankprodukte und -dienstleistungen in Asien, Afrika, Europa, Nord- und Südamerika sowie im Nahen Osten an. Das Unternehmen ist in den Segmenten Corporate & Institutional Banking, Retail Banking, Commercial Banking und Private Banking tätig. Es bietet Privatkundenprodukte wie Einlagen, Spareinlagen, Hypotheken, Kreditkarten und Privatkredite, Vermögensverwaltungsprodukte und -dienstleistungen, ferner Transaction Banking Dienstleistungen wie Cash Management, Zahlungsverkehrsdienstleistungen, Wertpapierdienstleistungen und Handelsfinanzierungsprodukte. Im Bereich Unternehmensfinanzierung bietet die Bank u.a. strukturierte Finanzierungen und Projektfinanzierungen, strategische Beratung, M&A- und Finanzmarktdienstleistungen an, darüber hinaus Digital-Banking-Lösungen. Die Bank wurde 1853 gegründet und hat ihren Hauptsitz in London, Großbritannien.

Standard Chartered PLC - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		13,8%
CIR (vor Risikovorsorge)**		70%
CIR (nach Risikovorsorge)**		74%
Rating (Long-term)**	S&P	BBB+

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

State Street Corporation

Die State Street Corporation bietet eine Reihe von Finanzprodukten und -dienstleistungen für institutionelle Anleger weltweit an. Im Bereich Investment Services sind dies Custody, tägliche Preisfeststellung und Verwaltung, Master-Trust und Custody, Depotbankdienste, Cash Management, Devisen-, Brokerage- und andere Handelsdienstleistungen, Wertpapierfinanzierung, Einlagen- und kurzfristige Anlagenfazilitäten, Darlehen und Leasingfinanzierung, Outsourcing von Betriebsabläufen für Investment Manager und Alternative Investment Manager, Performance-, Risiko- und Compliance-Analysen sowie Finanzdatenmanagement zur Unterstützung institutioneller Anleger. Das Unternehmen ist auch im Bereich der Investment Services tätig, wie z.B. Portfoliomodellierung, Verwaltung von Handelsaufträgen, Anlagerisiko und Compliance sowie Vermögensverwaltungslösungen. Darüber hinaus bietet State Street Anlagestrategien und -produkte an, wie z.B. Core- und Enhanced Indexing, Multi-Asset-Strategien, fundamentale aktive Strategien sowie alternative Anlagestrategien, ferner ESG-Lösungen und ETFs. Die State Street Corporation wurde 1792 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Boston, Massachusetts.

State Street Corporation - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		11,7%
CIR (vor Risikovorsorge)**		74%
CIR (nach Risikovorsorge)**		74%
Rating (Long-term)**	S&P	A

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc.

Die Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc. bietet im Segment Wholesale Finanzierungen, Investment Management, Risikoabsicherung und Abwicklungsdienste sowie M&A und andere Beratungsdienste vor allem für große und mittelgroße Firmenkunden an. Das Segment Retail bietet Privatpersonen und kleinen Unternehmen Produkte und Dienstleistungen in den Bereichen Vermögensverwaltung, Abwicklung, Konsumenten- und Wohnungsbaukredite sowie Dienstleistungen im Bereich Unternehmens- und Vermögensnachfolge an. Das Segment International bietet Kredite, Einlagen, Clearingdienste, Handelsfinanzierung, Projektfinanzierung, Kreditsyndizierung, Derivate und Cash Management, Underwriting und Leasing. Das Segment Global Markets bietet Devisenprodukte, Derivate, Anleihen, Aktien und andere marktfähige Finanzprodukten an und berät im Asset-Liability-Management, ferner Kreditkarten, Internet-Banking, Systementwicklung und -technik, Datenverarbeitung, Managementberatung und Research sowie Anlageberatung und Verwaltung von Investmentfonds an. Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc. wurde 2002 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Tokio, Japan.

Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc. - Corporate Information (31.12.2019)*		
CET-1-Ratio**		15,6%
CIR (vor Risikovorsorge)***		62%
CIR (nach Risikovorsorge)***		66%
Rating (Long-term)***	S&P	A-

*aufgrund Jahresabschlusses im März, Daten zum 31.03.2020

**gem. Geschäftsbericht;

***Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Svenska Handelsbanken AB (publ) bietet verschiedene Bankprodukte und -dienstleistungen für Privat- und Firmenkunden vor allem in Schweden, Großbritannien, Norwegen, Dänemark, Finnland und den Niederlanden an. Das Unternehmen bietet Spar-, Geschäfts-, Währungs- und Anlagekonten sowie Einlagen, Cash Pool, Hypotheken- und sonstige Darlehen, Privatkredite, Forderungseinzug, Investmentfonds; Pensionsprodukte sowie Konten, Karten und Zahlungsverkehrsdienstleistungen. Darüber hinaus bietet die Bank Finanzierungen für Investitionen, Immobilienfinanzierungsdienste, Green Loans sowie Anlage- und andere Finanzierungsdienstleistungen, Krankenversicherungsprodukte sowie Online- und mobile Bankdienste an, ferner Handelsfinanzierungen, Cash-Management, Risikomanagement und Devisendienstleistungen sowie verschiedene Bankdienstleistungen für Kinder und Jugendliche. Svenska Handelsbanken AB (publ) wurde 1871 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Stockholm, Schweden.

Svenska Handelsbanken AB (publ) - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		18,5%
CIR (vor Risikovorsorge)**		48%
CIR (nach Risikovorsorge)**		50%
Rating (Long-term)**	S&P	AA-

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

The Bank of New York Mellon Corporation

Die Bank of New York Mellon Corporation bietet eine Reihe von Finanzprodukten und -dienstleistungen in den Vereinigten Staaten und international an. Das Segment Investment Service bietet Custody, Buchhaltung, ETF Services, Middle-Office-Lösungen, Transfer Agency, Dienstleistungen für Private-Equity- und Immobilienfonds, Devisen, Wertpapierleihe, Liquiditäts-/Kreditdienstleistungen, Brokerage und Datenanalyse, Clearing, Handel, Anlageberatung, Vermögens- und Rentenlösungen, Technologie- und Unternehmensdatenmanagement, Corporate Trust, Zahlungsverkehrsdienstleistungen, Forderungsmanagement, Handelsfinanzierung und -abwicklung sowie Sicherheitenmanagement. Das Segment Investment Management stellt diversifizierte Anlagestrategien und -Produkte zur Verfügung, ferner Investment Management, Custody, Vermögens- und Nachlassplanung sowie Private-Banking-Dienstleistungen. Darüber hinaus ist die Bank in den Bereichen Leasing, Corporate Treasury, Derivate und Handel tätig. Die Bank of New York Mellon Corporation wurde 1784 gegründet und hat ihren Hauptsitz in New York.

The Bank of New York Mellon Corporation - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		11,5%
CIR (vor Risikovorsorge)**		66%
CIR (nach Risikovorsorge)**		65%
Rating (Long-term)**	S&P	A

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

The Goldman Sachs Group, Inc.

Die Goldman Sachs Group, Inc. ist als Investmentbank sowie Wertpapier- und Investment-Manager weltweit tätig. Das Investment-Banking-Segment des Unternehmens bietet Finanzberatungsdienste an, einschließlich M&A, Veräußerungen, Corporate Defense-Aktivitäten und Umstrukturierungen, ferner Mittelstandsfinanzierung, Akquisitionsfinanzierung sowie Transaction Banking und Underwriting z.B. bei Aktien- und Schuldscheinemissionen. Das Segment Global Markets führt im Kundenauftrag Geschäfte mit Cash, derivativen Finanzinstrumenten, Kreditprodukten, Hypotheken, Währungen, Rohstoffen und Aktien aus und stellt Clearing-, Settlement- und Custody Dienstleistungen zur Verfügung. Im Segment Asset Management werden für verschiedenen Anlageklassen, maßgeschneiderte Anlagelösungen und Finanzierungen zur Verfügung gestellt. Das Segment Consumer & Wealth Management bietet Vermögensberatung und Bankdienstleistungen an, darunter Finanzplanung, Investment Management und -Finanzierung, Private-Banking und Kreditvergabe, unbesicherte Kredite sowie Spar- und Termineinlagen. Die Goldman Sachs Group, Inc. wurde 1869 gegründet und hat ihren Hauptsitz in New York.

The Goldman Sachs Group, Inc. - Corporate Information (31.12.2019)		
CET-1-Ratio*		13,3%
CIR (vor Risikovorsorge)**		65%
CIR (nach Risikovorsorge)**		67%
Rating (Long-term)**	S&P	BBB+

*gem. Geschäftsbericht;

**Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG; Daten abgefragt am 11.09.2020.

Allgemeine Auftragsbedingungen

für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2017

1. Geltungsbereich

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

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

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

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

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

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

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

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

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

4. Sicherung der Unabhängigkeit

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

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

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Soweit der Wirtschaftsprüfer Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags schriftlich darzustellen hat, ist alleine diese schriftliche Darstellung maßgebend. Entwürfe schriftlicher Darstellungen sind unverbindlich. Sofern nicht anders vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich bestätigt werden. Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

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

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

7. Mängelbeseitigung

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

(2) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

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

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

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

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

9. Haftung

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

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

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

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

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

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

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

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

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

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

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

12. Elektronische Kommunikation

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

13. Vergütung

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

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

14. Streitschlichtungen

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

15. Anzuwendendes Recht

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

Anlage 8

Entwurf des Übertragungsbeschlusses

„Die nennwertlosen auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG werden gemäß §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer von der HSBC Germany Holdings GmbH (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 67,93 je nennwertloser auf den Inhaber lautende Stückaktie der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG auf die Hauptaktionärin übertragen.“