

# Übertragungsbericht

Bericht der

**TRATON SE**, München,  
als Hauptaktionärin der

**MAN SE**, München,  
über

die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre  
der MAN SE auf die TRATON SE  
sowie zur Erläuterung und Begründung der  
Angemessenheit der festgelegten Barabfindung  
gemäß Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates über das Statut  
der Europäischen Gesellschaft (SE) i. V. m. § 62 Abs. 5 Satz 8 Umwandlungsgesetz  
i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 1 Aktiengesetz

14. Mai 2021

## Inhaltsverzeichnis

Anlagenverzeichnis.....	III
1. Einleitung.....	1
2. Beschreibung von MAN und TRATON.....	4
2.1 Informationen über MAN und die MAN-Gruppe.....	4
2.1.1 Unternehmensgeschichte.....	4
2.1.2 Eintragung, Gesellschaftssitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand.....	5
2.1.3 Grundkapital, Aktionäre und Börsenhandel.....	5
2.1.4 Organe und Vertretung.....	6
2.1.5 Geschäftstätigkeit, Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen.....	7
2.1.6 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation.....	8
2.1.7 Arbeitnehmer und Mitbestimmung.....	11
2.2 Informationen über TRATON und die TRATON GROUP.....	13
2.2.1 Unternehmensgeschichte.....	13
2.2.2 Eintragung, Gesellschaftssitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand.....	14
2.2.3 Grundkapital, Börsenhandel, Aktionäre und Kapitalia.....	14
2.2.4 Organe und Vertretung.....	16
2.2.5 Geschäftstätigkeit, Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen.....	18
2.2.6 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation.....	19
2.2.7 Arbeitnehmer und Mitbestimmung.....	21
3. Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an MAN durch TRATON.....	22
3.1 Pflichtangebot der VW AG an die Aktionäre von MAN.....	22
3.2 Erhöhung des Stimmrechtsanteils auf über 75 %.....	23
3.3 Übertragung der MAN-Aktien auf die Truck & Bus GmbH, Abschluss des BGAV und Umfirmierung der Truck & Bus GmbH.....	23
3.4 Erhöhung der Beteiligung auf über 90 %.....	23
3.5 Gegenwärtige Beteiligungshöhe.....	23
4. Wesentliche Gründe für den Squeeze-Out und die Verschmelzung.....	23
4.1 Vereinfachung der Konzernstruktur und effiziente Integration von MAN in die TRATON GROUP.....	24
4.2 Kostenersparnis.....	25
4.3 Wegfall der Börsennotierung.....	25
5. Alternativen zu der Verschmelzung im Zusammenhang mit dem Squeeze-Out.....	26
6. Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre.....	27
6.1 Überblick.....	27

6.2	Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen im konkreten Fall.....	31
6.2.1	Rechtsformerfordernis und Beteiligungshöhe von TRATON .....	31
6.2.2	Verlangen und konkretisiertes Verlangen von TRATON nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre .....	31
6.2.3	Abschluss des Verschmelzungsvertrags .....	32
6.2.4	Zugänglichmachen von Unterlagen im Hinblick auf die Verschmelzung, Bekanntmachung, Einreichung des Verschmelzungsvertrags zum Handelsregister.....	32
6.2.5	Festlegung der angemessenen Barabfindung .....	34
6.2.6	Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung .....	34
6.2.7	Gewährleistungserklärung eines Kreditinstituts .....	34
6.2.8	Übertragungsbericht der Hauptaktionärin.....	36
6.2.9	Zugänglichmachung von Unterlagen zur Vorbereitung der Hauptversammlung ..	36
6.2.10	Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung von MAN innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags.....	37
6.2.11	Eintragung in das Handelsregister .....	38
7.	Folgen der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf TRATON.....	39
7.1	Übertragung der Aktien auf die Hauptaktionärin .....	39
7.2	Anspruch der Minderheitsaktionäre auf Zahlung der angemessenen Barabfindung, Verzinsung .....	40
7.3	Banktechnische Abwicklung und Zahlung der Barabfindung .....	41
7.4	Wegfall der Börsennotierung .....	42
7.5	Steuerliche Folgen für die Minderheitsaktionäre von MAN in Deutschland .....	42
7.5.1	Behandlung als Anteilsveräußerung .....	43
7.5.2	Ermittlung des Veräußerungsgewinns oder -verlusts .....	43
8.	Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung .....	48
8.1	Vorbemerkung .....	48
8.2	Ermittlung und Festlegung der Barabfindung nach § 327b Abs. 1 AktG.....	49
8.2.1	Unternehmensbewertung von MAN nach Ertragswertverfahren.....	49
8.2.2	Börsenkurs und Referenzzeitraum .....	50
8.2.3	Zusammenfassung.....	52
9.	Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung .....	52
10.	Ergänzende Informationen.....	53

## Anlagenverzeichnis

- Anlage 1 Hinterlegungsbescheinigung der B. Metzler seel. Sohn & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien vom 14. Mai 2021 über die Anzahl der von der TRATON SE gehaltenen Aktien an der MAN SE
- Anlage 2 Übertragungsverlangen der TRATON SE an den Vorstand der MAN SE vom 28. Februar 2020
- Anlage 3 Ad-hoc-Mitteilung der TRATON SE vom 28. Februar 2020 über den Beschluss der TRATON SE, einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out der Minderheitsaktionäre der MAN SE durchzuführen
- Anlage 4 Ad-hoc-Mitteilung der MAN SE vom 28. Februar 2020 über die Absicht der TRATON SE, einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out der Minderheitsaktionäre der MAN SE durchzuführen
- Anlage 5 Konkretisiertes Übertragungsverlangen der TRATON SE an den Vorstand der MAN SE vom 8. Mai 2021
- Anlage 6 Ad-hoc-Mitteilung der TRATON SE vom 8. Mai 2021
- Anlage 7 Ad-hoc-Mitteilung der MAN SE vom 8. Mai 2021
- Anlage 8 Notariell beurkundeter Verschmelzungsvertrag zwischen der TRATON SE und der MAN SE vom 14. Mai 2021
- Anlage 9 Gutachterliche Stellungnahme der Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, zum Unternehmenswert der MAN SE und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG zum Bewertungsstichtag 29. Juni 2021 vom 8. Mai 2021
- Anlage 10 Entwurf des von der Hauptversammlung der MAN SE zu fassenden Übertragungsbeschlusses
- Anlage 11 Gewährleistungserklärung der Commerzbank vom 8. Mai 2021
- Anlage 12 Beschluss vom 4. März 2020 (Aktenzeichen: 5 HK O 2745/20) des Landgerichts München I betreffend die Bestellung der MAZARS GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Düsseldorf, zum sachverständigen Prüfer

## 1. Einleitung

Die TRATON SE ist eine börsennotierte Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea - SE*) deutschen Rechts mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 246068 (nachfolgend auch **TRATON** und, zusammen mit ihren Tochterunternehmen, **TRATON GROUP**). Die Geschäftsanschrift lautet Dachauer Straße 641, 80995 München. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital von TRATON beträgt EUR 500.000.000,00 und ist eingeteilt in 500.000.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie (**TRATON-Aktien**).

Derzeit werden 448.623.725 der insgesamt 500.000.000 TRATON-Aktien von der Volkswagen Finance Luxemburg S.A., einer Aktiengesellschaft luxemburgischen Rechts (*Société Anonyme*) mit eingetragenem Sitz in Strassen, Luxemburg, gehalten. Dies entspricht rund 89,72 % des Grundkapitals von TRATON. Alleinige Aktionärin der Volkswagen Finance Luxemburg S.A. ist die VOLKSWAGEN AKTIENGESELLSCHAFT, eine im Handelsregister des Amtsgerichts Braunschweig unter HRB 100484 eingetragene Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Wolfsburg (**VW AG**).

Die MAN SE ist eine börsennotierte Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea - SE*) deutschen Rechts mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 179426 (nachfolgend auch **MAN** und, zusammen mit ihren Tochterunternehmen, **MAN-Gruppe**). Die Geschäftsanschrift lautet Dachauer Straße 641, 80995 München. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital von MAN beträgt EUR 376.422.400,00. Es ist eingeteilt in 147.040.000 auf den Inhaber lautende nennbetragslose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 2,56 (jeweils eine **MAN-Aktie**, gemeinsam die **MAN-Aktien**), davon 140.974.350 Stammaktien (**MAN-Stammaktien**) und 6.065.650 Vorzugsaktien ohne Stimmrecht (**MAN-Vorzugsaktien**). MAN hält zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts keine eigenen Aktien.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hält TRATON unmittelbar 138.742.290 der insgesamt 147.040.000 MAN-Aktien. Das entspricht rund 94,36 % des Grundkapitals von MAN. Eine entsprechende Hinterlegungsbescheinigung der B. Metzler seel. Sohn & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien vom 14. Mai 2021 ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 1** beigelegt.

Gemäß § 62 Abs. 1 und Abs. 5 Umwandlungsgesetz (**UmwG**) i.V.m. §§ 327a ff. Aktiengesetz (**AktG**) kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft innerhalb von drei Monaten nach Abschluss eines Verschmelzungsvertrags mit einer übernehmenden Aktiengesellschaft, der mindestens neun Zehntel des Grundkapitals der übertragenden Gesellschaft gehören (Hauptaktionär), gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen (sogenannter verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out). Über die Verweisungsnorm des Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) (**SE-VO**) gilt dies auch bei Gesellschaften in der

Rechtsform der Europäischen Gesellschaft (*Societas Europaea – SE*) mit Sitz in Deutschland. TRATON gehören mindestens neun Zehntel des Grundkapitals von MAN; damit ist TRATON Hauptaktionärin von MAN im Sinne von Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO\* i. V. m. § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG.

Mit Schreiben vom 28. Februar 2020 hat TRATON dem Vorstand von MAN die Absicht mitgeteilt, MAN als übertragenden Rechtsträger auf TRATON als übernehmenden Rechtsträger zu verschmelzen, um die TRATON-Gesamtkonzernstruktur zu optimieren und die MAN-Gruppe vollständig in die TRATON GROUP zu integrieren (**Verschmelzung**). In diesem Schreiben teilte TRATON auch ihre Absicht mit, Verhandlungen über den Abschluss eines entsprechenden Verschmelzungsvertrags mit MAN aufzunehmen. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung soll ein Ausschluss der übrigen Aktionäre von MAN neben TRATON (**Minderheitsaktionäre**) gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung erfolgen (**Squeeze-Out**). Eine Kopie dieses Schreibens vom 28. Februar 2020 ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 2** beigelegt.

Zudem hat TRATON in diesem Schreiben ein Verlangen im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG an den Vorstand von MAN gerichtet, dass die Hauptversammlung von MAN innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt (**Übertragungsbeschluss**). TRATON und MAN haben dies am 28. Februar 2020 jeweils mit einer Ad-hoc-Mitteilung über das elektronische Informationsverbreitungssystem DGAP öffentlich bekannt gemacht. Kopien dieser Ad-hoc-Mitteilungen vom 28. Februar 2020 sind diesem Übertragungsbericht als **Anlage 3** und **Anlage 4** beigelegt. Dieses Übertragungsverlangen hat TRATON mit Schreiben vom 8. Mai 2021, welches diesem Übertragungsbericht als **Anlage 5** beigelegt ist, gegenüber dem Vorstand von MAN konkretisiert. TRATON und MAN haben dies am 8. Mai 2021 jeweils mit einer weiteren Ad-hoc-Mitteilung über das elektronische Informationsverbreitungssystem DGAP öffentlich bekannt gemacht. Kopien dieser Ad-hoc-Mitteilungen vom 8. Mai 2021 sind diesem Übertragungsbericht als **Anlage 6** und **Anlage 7** beigelegt.

TRATON als übernehmende Gesellschaft und MAN als übertragende Gesellschaft haben am 14. Mai 2021 einen notariell beurkundeten Verschmelzungsvertrag geschlossen (**Verschmelzungsvertrag**). Dieser sieht vor, dass MAN ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf TRATON nach näherer Maßgabe der Bestimmungen des Verschmelzungsvertrags überträgt (Verschmelzung durch Aufnahme). Der Verschmelzungsvertrag sieht auch vor, dass beabsichtigt ist, im Zusammenhang mit der Verschmelzung einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre von MAN nach § 62 Abs. 1 und Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer angemessenen

---

\* Im Folgenden wird auf einen gesonderten Hinweis auf die Verweisung von Art. 9 SE-VO verzichtet.

Barabfindung vorzunehmen. Eine Kopie des Verschmelzungsvertrags ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 8** beigelegt.

TRATON hat die angemessene Barabfindung, die den Minderheitsaktionären gemäß §§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG für die Übertragung ihrer MAN-Aktien auf TRATON zu gewähren ist, auf der Grundlage einer von der Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München (*Deloitte*), erstellten gutachterlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der MAN SE und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG zum Bewertungsstichtag 29. Juni 2021 (*Gutachterliche Stellungnahme*) festgelegt. Die Gutachterliche Stellungnahme ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 9** beigelegt. Ergänzende Angaben und Erläuterungen zum Unternehmenswert der MAN und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG zum Bewertungsstichtag 29. Juni 2021 als dem Tag der Hauptversammlung von MAN, die über den Squeeze-Out Beschluss fassen wird, finden sich auch unter Ziffer 8 dieses Übertragungsberichts.

Es ist vorgesehen, dass die ordentliche Hauptversammlung von MAN am 29. Juni 2021 über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG beschließt (*Ordentliche Hauptversammlung*). Der Entwurf des Übertragungsbeschlusses ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 10** beigelegt.

Die Angemessenheit der Barabfindung wurde durch einen sachverständigen, durch das Landgericht München I bestellten Prüfer i. S. v. § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG geprüft. Mit Beschluss vom 4. März 2020 (Aktenzeichen: 5 HK O 2745/20) hat das Landgericht München I auf Antrag von TRATON vom selben Tag die MAZARS GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Düsseldorf (*Mazars*), als sachverständigen Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung und zugleich auf gemeinsamen Antrag von TRATON und MAN als gemeinsamen Verschmelzungsprüfer ausgewählt und bestellt. Mazars hat einen gesonderten Prüfungsbericht über die Angemessenheit der Barabfindung erstattet, der von der Einberufung der Ordentlichen Hauptversammlung an auf den Internetseiten von MAN unter [www.corporate.man.eu/hauptversammlung](http://www.corporate.man.eu/hauptversammlung) sowie TRATON unter <https://ir.traton.com/websites/traton/German/4690/man-se-merger-squeeze-out.html> zugänglich ist.

Zur Unterrichtung der Hauptversammlung von MAN über den geplanten Ausschluss der Minderheitsaktionäre im Rahmen eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out erstattet TRATON als Hauptaktionärin hiermit gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG einen schriftlichen Bericht, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden (*Übertragungsbericht*).

## 2. Beschreibung von MAN und TRATON

### 2.1 Informationen über MAN und die MAN-Gruppe

#### 2.1.1 Unternehmensgeschichte

Die Ursprünge von MAN gehen zurück bis in das Jahr 1758, als in Oberhausen das Eisenhüttenwerk „St. Antony“ seine Arbeit aufnahm. 1840 wurde in Augsburg die „Sander'sche Maschinenfabrik“ (ab 1857 „Maschinenfabrik Augsburg Aktiengesellschaft“) und ein Jahr später in Nürnberg die „Eisengießerei Klett & Comp.“ (ab 1873 „Maschinenbau Actien-Gesellschaft Nürnberg“) gegründet. Beide Unternehmen fusionierten 1898 mit der „Mechanischen Werkstatt von Johann Renk“ zur „Vereinigten Maschinenfabrik Augsburg und Maschinenbaugesellschaft Nürnberg A.-G.“. 1908 erfolgte die Umbenennung in „Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg AG“ (M.A.N.). Nach dem Verlust wesentlicher Auslandsniederlassungen und Schutzrechte und dem Abbau von Produktionsanlagen im Zuge des Ersten Weltkriegs wurde 1915 das Joint-Venture-Unternehmen „Lastwagenwerke M.A.N.-Saurer GmbH“ gegründet und die Produktion der ersten Nutzfahrzeuge aufgenommen. 1920 übernahm der „Gutehoffnungshütte, Aktienverein für Bergbau und Hüttenbetrieb“ (**GHH**) mit Sitz in Oberhausen, dessen Wurzeln auf das Eisenhüttenwerk „St. Antony“ zurückzuführen sind, die Mehrheit an M.A.N. Der Zweite Weltkrieg führte zum Verlust des gesamten Auslandsgeschäfts, schweren Zerstörungen und schließlich zur Übernahme aller Unternehmen des GHH durch die Alliierten.

1955 eröffnete das LKW-Werk von M.A.N. in München. 1986 wurden GHH und M.A.N. verschmolzen und der Unternehmenssitz von Oberhausen nach München verlegt. Fortan firmierte das Unternehmen unter dem Namen MAN Aktiengesellschaft. Die folgenden Jahre standen im Zeichen der internationalen Expansion. 2009 erfolgte zunächst die Akquisition der brasilianischen Lkw- und Busaktivitäten der VW AG und die Gründung des Teilkonzerns „MAN Latin America“, sodann die Umwandlung der MAN Aktiengesellschaft in eine Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea – SE*). 2010 schlossen sich im Rahmen einer Konzernneugliederung zunächst „MAN Diesel“ und „MAN Turbo“ zur „MAN Diesel & Turbo SE“ (heute firmierend unter „MAN Energy Solutions SE“) zusammen, 2011 erfolgte die Umbenennung der „MAN Nutzfahrzeuge“ in die „MAN Truck & Bus AG“ (heute firmierend unter „MAN Truck & Bus SE“).

Innerhalb von zwei Jahren, 2011 und 2012, erwarb die VW AG zunächst die Aktienmehrheit und erhöhte in der Folge ihren Stimmrechtsanteil an MAN auf 75,03 %. Am 26. April 2013 wurde ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der ehemaligen Truck & Bus GmbH und heutigen TRATON geschlossen (**BGAV**). Die Eintragung des BGAV in das Handelsregister am Sitz von MAN erfolgte am 16. Juli 2013. Am 22. August 2018 wurde der BGAV vom Vorstand von TRATON mit Wirkung zum 1. Januar 2019 gekündigt.

MAN hat mit Wirkung zum Ablauf des 31. Dezember 2018 den Geschäftsbereich Power-Engineering, zu dem die 76-prozentige Beteiligung von MAN an der börsennotierten Renk Aktiengesellschaft (heute firmierend unter „Renk GmbH“), die 100-prozentige Beteiligung von

MAN an der MAN Energy Solutions SE sowie die mittelbare 100-prozentige Beteiligung von MAN an der MAN Energy Solutions USA Inc. gehörten, an die Volkswagen Klassik GmbH verkauft und übertragen (heute firmierend unter „Volkswagen Vermögensverwaltungs-GmbH“).

### **2.1.2 Eintragung, Gesellschaftssitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand**

MAN ist eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer HRB 179426. Die Geschäftsadresse und der Hauptsitz von MAN befinden sich in der Dachauer Straße 641, 80995 München, Deutschland. Das Geschäftsjahr von MAN ist das Kalenderjahr. Gemäß § 2 der Satzung von MAN ist Gegenstand des Unternehmens:

- die Beteiligung an Unternehmen aller Art, insbesondere des Maschinen-, Anlagen-, Fahrzeug- und Motorenbaus sowie des Handels;
- die Herstellung solcher Erzeugnisse sowie die Bearbeitung von Werkstoffen aller Art.

MAN ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die zur Erreichung des Gesellschaftszwecks notwendig oder nützlich erscheinen.

### **2.1.3 Grundkapital, Aktionäre und Börsenhandel**

#### **(1) Grundkapital und Börsenhandel**

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts beträgt das Grundkapital von MAN EUR 376.422.400,00 und ist eingeteilt in 147.040.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien ohne Nennbetrag mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 2,56, davon 140.974.350 Stammaktien und 6.065.650 Vorzugsaktien ohne Stimmrecht.

Die MAN-Stammaktien (unter ISIN DE0005937007) und die MAN-Vorzugsaktien (unter ISIN DE0005937031) sind zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (*General Standard*) und an den regulierten Märkten der Regionalbörsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart gelistet und werden zudem im Freiverkehr (*over the counter market*) an der Tradegate Exchange gehandelt.

#### **(2) Aktionäre und Eigene Aktien**

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hält MAN keine eigenen Aktien. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hält TRATON unmittelbar 138.742.290 der insgesamt 147.040.000 MAN-Aktien. Das entspricht rund 94,36 % des Grundkapitals von MAN. Die verbleibenden Aktien, welche rund 5,64 % des Grundkapitals von MAN entsprechen, befinden sich in Streubesitz.

### (3) Bedingtes Kapital

Gemäß § 4 Abs. 5 der Satzung von MAN ist das Grundkapital von MAN um bis zu EUR 76.800.000,00, eingeteilt in bis zu 30.000.000 auf den Inhaber lautende Stammaktien, bedingt erhöht (**Bedingtes Kapital 2010**). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, als die Inhaber von Schuldverschreibungen mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. von Wandlungspflichten, die MAN oder deren Konzerngesellschaften aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 1. April 2010 gegen bar ausgegeben haben, von ihrem Wandlungs- oder Optionsrecht Gebrauch machen bzw. die Wandlungspflicht erfüllen und soweit nicht andere Erfüllungsformen zur Bedienung eingesetzt werden. Aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 1. April 2010 wurden keine Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen ausgegeben, so dass von dem Bedingten Kapital 2010 kein Gebrauch gemacht wurde. Da die Ermächtigung zur Ausgabe der Schuldverschreibungen am 31. März 2015 ausgelaufen ist, wird das Bedingte Kapital 2010 auch zukünftig nicht mehr benötigt.

#### 2.1.4 Organe und Vertretung

Die Organe von MAN sind der Vorstand, der Aufsichtsrat und die Hauptversammlung. Gemäß § 5 Abs. 1 der Satzung von MAN besteht der Vorstand von MAN aus mindestens zwei Mitgliedern. Die genaue Anzahl der Vorstandsmitglieder wird vom Aufsichtsrat festgelegt.

Der Vorstand von MAN besteht derzeit aus den folgenden drei Mitgliedern:

- (a) Dr. Ing. h.c. Andreas Tostmann (Vorstandsvorsitzender);
- (b) Dr. Martin Rabe und
- (c) Christian Schenk.

MAN wird gemäß § 6 Abs. 1 der Satzung von MAN durch zwei Mitglieder des Vorstands oder ein Vorstandsmitglied in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Der Aufsichtsrat kann bestimmen, dass einzelne Vorstandsmitglieder einzelvertretungsbefugt sein sollen (§ 6 Abs. 2 der Satzung von MAN).

Der Aufsichtsrat von MAN besteht gemäß § 7 der Satzung von MAN aus 16 Mitgliedern, von denen 8 Mitglieder von der Hauptversammlung und 8 Mitglieder von den Arbeitnehmern nach den Bestimmungen der nach dem SE-Beteiligungsgesetz (**SEBG**) geschlossenen Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer in der SE in der jeweils aktuellen Fassung gewählt werden. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts besteht der Aufsichtsrat von MAN allerdings nur aus 15 Mitgliedern, weil Herr Erich Schwarz als von den Arbeitnehmern gewähltes Mitglied mit Wirkung zum Ablauf des 7. April 2021 aus dem Aufsichtsrat ausgeschieden ist.

Derzeit besteht der Aufsichtsrat von MAN aus den folgenden Personen:

- (a) Matthias Gründler (Vorsitzender des Aufsichtsrats);
- (b) Jürgen Kerner (1. stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)\*;
- (c) Prof. Dr.-Ing. Dr.-Ing. E.h. Dr. h.c. Ekkehard D. Schulz (2. stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats);
- (d) Michael Behrendt;
- (e) Annette Danielski;
- (f) Dr. Julia Kuhn-Piëch;
- (g) Irmgard Maucher\*;
- (h) Angelika Pohlenz;
- (i) Mag. Mark Philipp Porsche;
- (j) Stephanie Porsche-Schröder;
- (k) Brigitte Runge\*;
- (l) Karina Schnur\*;
- (m) Athanasios Stimoniaris\*;
- (n) Markus Wansch\* und
- (o) Steffen Zieger\*.

*\*Arbeitnehmervetreter*

### **2.1.5 Geschäftstätigkeit, Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen**

#### (1) Geschäftstätigkeit

Die MAN-Gruppe ist einer der führenden Nutzfahrzeugkonzerne in Europa. Mit rund 36.600 Arbeitnehmern in 30 Ländern und einem Umsatzvolumen von EUR 10,8 Mrd. im Geschäftsjahr 2020 ist die MAN-Gruppe auf allen wesentlichen Märkten der Welt (außer Nordamerika) vertreten. Die MAN-Gruppe unterhält Produktionsstandorte in acht Ländern auf vier Kontinenten.

Seit der Veräußerung des Power-Engineering-Geschäfts mit Ablauf des 31. Dezember 2018 besteht die MAN-Gruppe aus den Teilkonzernen MAN Truck & Bus und MAN Latin America. Seitdem konzentriert sich das Geschäft der MAN-Gruppe auf den Nutzfahrzeugbereich.

MAN Truck & Bus zählt zu den führenden Herstellern von Nutzfahrzeugen in Europa. Das Produktportfolio umfasst Transporter, Lkw, Busse, Diesel- und Gasmotoren sowie Dienstleistungen rund um die Personenbeförderung und den Gütertransport. MAN Truck & Bus verfügt unmittelbar bzw. mittelbar über Produktionsstätten in Deutschland, Österreich, Polen, Russland, Südafrika und der Türkei. Im Geschäftsjahr 2020 erwirtschaftete MAN Truck & Bus gut 89 % des Umsatzes der MAN-Gruppe.

MAN Latin America ist einer der größten Lkw- und Bushersteller in Brasilien und blickt auf eine mehr als 35-jährige Geschichte zurück. MAN Latin America verfügt über zwei Produktionsstätten in Brasilien und Mexiko sowie über ein flächendeckendes Verkaufs- und Servicenetz in Brasilien und den Nachbarländern. Der Absatz erfolgt im Wesentlichen unter der Marke Volkswagen Caminhões e Ônibus. Die wichtigsten Märkte für MAN Latin America sind Lateinamerika und Afrika. MAN Latin America zeichnet für 11 % des Umsatzes der MAN-Gruppe im Geschäftsjahr 2020 verantwortlich.

Zudem hält MAN als strategischer Investor seit 2009 25 % plus eine Aktie des Stammkapitals an der Sinotruk (Hong Kong) Limited, Hongkong, China (*Sinotruk*), einem der größten Lkw-Hersteller in China. Durch die Beteiligung partizipiert MAN am lokalen Markt. Unabhängig von der Zusammenarbeit mit Sinotruk im Volumen-Segment wird durch den Export von MAN-Fahrzeugen nach China zudem der kleine, aber wachsende Premium-Lkw-Markt bedient.

## (2) Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen

MAN ist die konzernleitende Holdinggesellschaft der MAN-Gruppe; sie übernimmt das zentrale Finanzmanagement der Gruppe und kommuniziert für die gesamte MAN-Gruppe mit den Kapitalmärkten. MAN hat weltweit 50 Tochterunternehmen und 27 verbundene Unternehmen oder Gemeinschaftsunternehmen, auf welche MAN maßgeblichen Einfluss hat oder die sie gemeinsam mit anderen beherrscht, sowie 7 weitere Beteiligungen. Als wesentliche weitere Beteiligung hält MAN 13,35 % am Grundkapital der Scania AB, Södertälje, Schweden (*Scania*) und 17,37 % der Stimmrechte aus den Aktien von Scania. Eine Übersicht über den Anteilsbesitz von MAN ist in dem Konzernabschluss von MAN für das Geschäftsjahr 2020 enthalten.

Am 17. Dezember 1985 wurde ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen MAN (damals M.A.N. Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg Aktiengesellschaft mit dem Sitz in Augsburg) als herrschender Gesellschaft und der MAN Truck & Bus SE (damals MAN Nutzfahrzeuge GmbH mit dem Sitz in München) als abhängiger Gesellschaft geschlossen, der am 15. März 1989 in das Handelsregister der MAN Truck & Bus SE eingetragen wurde.

### **2.1.6 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation**

#### (1) Kennzahlen der MAN-Gruppe für die Geschäftsjahre 2018, 2019 und 2020

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über ausgewählte Kennzahlen der MAN-Gruppe für die Geschäftsjahre 2018, 2019 und 2020 (jeweils vom 1. Januar bis zum 31. Dezember). Die

einzelnen Kennzahlen ergeben sich aus dem jeweiligen nach den International Financial Reporting Standards (*IFRS*) erstellten Konzernabschluss von MAN. Der Geschäftsbereich Power-Engineering, zu dem die 76-prozentige Beteiligung von MAN an der börsennotierten Renk Aktiengesellschaft (heute firmierend unter „Renk GmbH“), die 100-prozentige Beteiligung von MAN an der MAN Energy Solutions SE sowie die mittelbare 100-prozentige Beteiligung von MAN an der MAN Energy Solutions USA Inc. gehörten, wurde zum 31. Dezember 2018 entkonsolidiert und ist im Konzernabschluss von MAN für das Geschäftsjahr 2018 als aufgegebenen Geschäftsbereich ausgewiesen. Zwischen MAN als abhängiger Gesellschaft und TRATON als herrschender Gesellschaft bestand seit 2013 ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, der mit Wirkung zum 1. Januar 2019, 0.00 Uhr, beendet wurde.

<b>Kennzahlen (in Millionen EUR)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Umsatzerlöse	10.838	12.663	12.104
Konzernergebnis nach Steuern	-432	712	686
Ergebnis je Aktie – in EUR*	-2,94	4,57	2,97
Langfristige Vermögenswerte	13.541	13.281	12.442
Immaterielle Vermögenswerte	1.867	2.115	1.970
Sachanlagen und Finanzanlagen	10.642	10.360	9.456
Langfristige Forderungen und andere Vermögenswerte	1.032	807	1.016
Kurzfristige Vermögenswerte	4.549	5.565	7.310
Vorräte	2.219	2.446	2.305
Kurzfristige Forderungen und andere Vermögenswerte	1.689	1.945	3.855
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	641	1.173	1.150
Summe Aktiva	18.090	18.846	19.751
Eigenkapital	5.936	6.048	5.685
Investitionen	530	860	683
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	570	515	544

\* Das Ergebnis je Aktie ist aus dem Konzernergebnis nach Steuern der fortgeführten Geschäftsbereiche und der Zahl der im Jahresdurchschnitt in Umlauf befindlichen Aktien ermittelt.

## (2) Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2020

Im Geschäftsjahr 2020 reduzierte sich der Umsatz der MAN-Gruppe gegenüber dem Vorjahreswert deutlich um 14 % bzw. EUR 1.825 Millionen auf EUR 10.838 Millionen aufgrund des durch die COVID-19-Pandemie schwierigen Marktumfelds. Die MAN-Gruppe schloss das Geschäftsjahr 2020 mit einem Operativen Ergebnis in Höhe von EUR -631 Millionen, also einem Verlust ab. Das Vorjahresergebnis lag bei einem Operativen Ergebnis von EUR 361 Millionen.

MAN Truck & Bus erzielte im Geschäftsjahr 2020 einen Umsatz von EUR 9.659 Millionen und verzeichnete damit 13 % bzw. EUR 1.429 Millionen weniger Umsatz als im Vorjahr. Der

Rückgang war im Wesentlichen auf das Lkw- und Bus-Geschäft zurückzuführen. Der Anteil am Gesamtumsatz erhöhte sich auf 89 %.

MAN Latin America erzielte im Geschäftsjahr 2020 einen Umsatz von EUR 1.235 Millionen und verzeichnete damit einen Umsatzrückgang von 29 % bzw. EUR 503 Millionen im Vergleich zum Vorjahr. Der Rückgang resultierte sowohl aus dem Lkw- als auch dem Bus-Geschäft. Der Anteil der Umsätze am gesamten Konzernumsatz im Geschäftsjahr reduzierte sich auf 11 %.

Die bedeutsamsten Lkw-Märkte (>6 t) der MAN-Gruppe sind die Region EU27+3 (definiert als die EU27-Länder exklusive Malta, inklusive Großbritannien, Norwegen und Schweiz) sowie Brasilien, Südafrika, Russland und die Türkei.

Der Umsatz der MAN-Gruppe ging in der Region EU27+3 um 9 % auf EUR 7.917 Millionen zurück. Dabei wurde der für 2020 bereits erwartete Rückgang für die gesamte MAN-Gruppe durch die COVID-19-Pandemie die damit verbundenen Unsicherheiten noch verstärkt. Der Anteil am Gesamtumsatz lag mit 73 % leicht über dem Anteil im Vorjahreszeitraum.

In Deutschland wurde ein Umsatzrückgang von insgesamt 2 % auf EUR 3.192 Millionen verzeichnet. Der Anteil des deutschen Geschäfts am Gesamtumsatz des Konzerns lag mit 29 % leicht über dem Anteil im vergleichbaren Vorjahreszeitraum.

Der rückläufige Umsatz in Südamerika ist vor allem auf den stark gesunkenen Absatz von MAN Latin America in Brasilien zurückzuführen, wobei der Umsatz in Argentinien von der rezessionsbedingt niedrigen Basis aus sehr stark zunahm. Der Anteil dieser Region am Gesamtumsatz des Konzerns beträgt nun 11 % nach 13 % im Vorjahreszeitraum.

In Asien ist der Rückgang von 23 % im Wesentlichen auf China und Australien zurückzuführen. Der Umsatz in Afrika schrumpfte um 34 %, besonders in Südafrika, Algerien und Marokko.

Das Bruttoergebnis vom Umsatz reduzierte sich aufgrund des Umsatzeinbruchs um 43 % auf EUR 1.300 Millionen, zusätzlich belastet durch höhere Abschreibungen auf Entwicklungskosten und Sachanlagen, einer Wertminderung auf Vermietete Erzeugnisse aufgrund gesunkener Wiederverkaufspreise und höherer Wertberichtigungen auf Vorräte sowie ein schwierigeres Geschäft mit Gebrauchtfahrzeugen. Die Bruttomarge reduzierte sich von 18 % auf 12 % im Berichtsjahr.

Das Finanzergebnis ging gegenüber dem Vorjahreswert erheblich zurück. Der Rückgang resultiert vor allem aus der im Vorjahr vereinnahmten Dividende von Scania in Höhe von EUR 185 Millionen sowie aus dem Verkauf des 49 %-Anteils am Geschäftsbereich für taktische Radfahrzeuge der Rheinmetall MAN Military Vehicles GmbH (RMMV) an die Rheinmetall AG mit positivem Effekt auf das Ergebnis von EUR 80 Millionen. Zudem sank das Equity-Ergebnis aus Sinotruk um rund 16 % auf EUR 116 Millionen.

Die Steuerquote belief sich auf 25,0 %.

### (3) Geschäftliche Entwicklung im 1. Quartal 2021

Die Umsatzerlöse der MAN-Gruppe erhöhten sich im Geschäftsjahr 2021 bis zum 31. März 2021 gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um EUR 465 Millionen bzw. 18 % auf EUR 3.098 Millionen. Dieser Anstieg im Vergleich zum Vorjahr war sowohl durch stärkere Umsätze aus Neufahrzeugen bei MAN Truck & Bus wie auch bei MAN Latin America zurückzuführen.

Das operative Ergebnis sank im Geschäftsjahr 2021 bis zum 31. März 2021 gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um EUR 196 Millionen auf EUR -279 Millionen. Die gestiegenen Umsätze und die daraus resultierende Verbesserung des Bruttoergebnisses konnten die Restrukturierungsaufwendungen für die Neuausrichtung der MAN Truck & Bus in Höhe von EUR 362 Millionen nicht kompensieren.

Das Ergebnis nach Steuern sank im Geschäftsjahr 2021 bis zum 31. März 2021 gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um EUR 100 Millionen auf EUR -154 Millionen.

Die Bilanzsumme der Gruppe erhöhte sich auf EUR 18.738 Millionen zum 31. März 2021, verglichen mit EUR 18.090 Millionen zum 31. Dezember 2020. Die Summe des Eigenkapitals erhöhte sich von EUR 5.936 Millionen zum 31. Dezember 2020 auf EUR 6.008 Millionen zum 31. März 2021.

Die Summe der Schulden (kurz- und langfristige Schulden) der Gruppe erhöhte sich um 5 % von EUR 12.154 Millionen zum 31. Dezember 2020 auf EUR 12.730 Millionen zum 31. März 2021.

#### **2.1.7 Arbeitnehmer und Mitbestimmung**

Zum 31. Dezember 2020 beschäftigte die MAN-Gruppe 39.509 Arbeitnehmer, davon 521 in der passiven Phase der Altersteilzeit. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hat sich die Zahl der Arbeitnehmer im Vergleich zum 31. Dezember 2020 nicht wesentlich geändert. Zum 31. Dezember 2020 beschäftigte MAN selbst 48 Arbeitnehmer in Deutschland, davon 6 in der passiven Phase der Altersteilzeit. Ein Großteil der bisherigen Mitarbeiter ist bereits davor von MAN zu TRATON gewechselt.

MAN betreibt derzeit als einzigen Betrieb den gemeinsamen Betrieb i.S.d. § 1 Abs. 1 S. 2 Betriebsverfassungsgesetz (**BetrVG**) an der Dachauer Straße 641 in München gemeinsam mit TRATON und der MAN HR Services GmbH (der **gemeinsame Betrieb**). Für diesen gemeinsamen Betrieb besteht ein Betriebsrat. Ferner ist für diesen gemeinsamen Betrieb der Konzernbetriebsrat von MAN nach Maßgabe von § 58 BetrVG sowie der Konzernbetriebsrat von TRATON nach Maßgabe von § 58 BetrVG zuständig. Nach Wirksamwerden der Verschmelzung wird dieser bestehende gemeinsame Betrieb von TRATON und der MAN HR Services GmbH unverändert fortgeführt. Der Betriebsrat für diesen gemeinsamen Betrieb bleibt von der

Verschmelzung unberührt. Der Konzernbetriebsrat von MAN erlischt im Zuge der Verschmelzung; der Konzernbetriebsrat von TRATON bleibt unberührt und weiterhin zuständig. Der durch den zuständigen Betriebsrat für den gemeinsamen Betrieb gebildete Wirtschaftsausschuss für MAN erlischt grundsätzlich mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung.

Auf Basis der nach dem SEBG geschlossenen SE-Beteiligungsvereinbarung in der jeweils aktuellen Fassung wurde der SE-Betriebsrat von MAN als Vertretung der Arbeitnehmer von MAN und ihrer Tochtergesellschaften im Sinne von § 2 Abs. 3 SEBG mit Sitz in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union sowie den Vertragsstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums, soweit diese in diesen Mitgliedstaaten beschäftigt sind, gebildet. Der SE-Betriebsrat setzt sich aus den Vertretern aus den Mitgliedstaaten zusammen und besteht derzeit aus 25 Mitgliedern (14 Mitglieder aus Deutschland, 2 aus Österreich, 2 aus Polen, sowie je einem Mitglied aus Belgien, Dänemark, Frankreich, Norwegen, der Slowakei, Spanien und der Tschechischen Republik). Dieser gebildete SE-Betriebsrat erlischt mit Wirksamwerden der Verschmelzung. Der auch für MAN zuständige, bei TRATON errichtete SE-Betriebsrat (vgl. Ziffer 2.2.7) bleibt mit unveränderter Zuständigkeit im Amt. Die weiteren, bei Tochtergesellschaften von MAN und TRATON bestehenden Arbeitnehmervertretungsgremien und etwaige mit diesen abgeschlossenen Vereinbarungen bleiben von der Verschmelzung unberührt, sofern für Letztgenannte nicht, wie derzeit teilweise geplant ist, zwischen dem Konzernbetriebsrat von MAN und / oder dem Konzernbetriebsrat von TRATON und / oder dem Konzernbetriebsrat der MAN Truck & Bus SE Abweichendes vor dem Wirksamwerden der Verschmelzung vereinbart wird.

Sowohl TRATON als auch MAN sind Mitglied mit Tarifbindung im Verband der bayerischen Metall- und Elektroindustrie, der wiederum Mitglied im Arbeitgeberverband Gesamtmetall e.V. ist. Die zwischen diesem Arbeitgeberverband und der Industriegewerkschaft Metall abgeschlossenen Tarifverträge gelten sowohl für TRATON als auch für MAN. Die Anwendbarkeit dieser Tarifverträge auf die Arbeitsverhältnisse wird durch die Verschmelzung nicht berührt. Die Verschmelzung hat keine Auswirkungen auf die Geltung von für allgemeinverbindlich erklärten Tarifverträgen; wenn und soweit solche Tarifverträge bei TRATON oder MAN anwendbar sind, gelten sie kollektivrechtlich nach Maßgabe des jeweiligen Tarifvertrags fort.

MAN hat derzeit einen Aufsichtsrat, der gemäß § 7 der Satzung von MAN aus 16 Mitgliedern besteht, von denen acht Mitglieder von der Hauptversammlung als Anteilseignervertreter gewählt und acht Mitglieder als Arbeitnehmervertreter von den Arbeitnehmern bzw. ihren Vertretungsgremien nach den Bestimmungen der nach dem SEBG geschlossenen Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer in der MAN SE in der jeweils aktuellen Fassung berufen werden. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts besteht der Aufsichtsrat von MAN allerdings nur aus 15 Mitgliedern (siehe oben unter Ziff. 2.1.4). Mit Wirksamwerden der Verschmelzung erlischt der Aufsichtsrat von MAN und die Amtszeit aller Arbeitnehmervertreter endet.

## 2.2 Informationen über TRATON und die TRATON GROUP

### 2.2.1 Unternehmensgeschichte

Die Unternehmensgeschichte von TRATON lässt sich zurückführen auf die „Volkswagen Coaching Gesellschaft mbH“, deren Satzung am 8. Dezember 1994 angenommen und welche 1995 in Wolfsburg gegründet wurde. Ursprünglich wurden in dieser Gesellschaft die Aktivitäten der VW AG auf dem Gebiet der Personal- und Führungskräfteentwicklung zusammengeführt. Mit der VW AG als herrschender Gesellschaft wurde am 3. Februar 2004 ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen. Am 26. Februar 2013 beschloss die Gesellschafterversammlung eine Umfirmierung der Gesellschaft in „Truck & Bus GmbH“ und eine hiermit verbundene Änderung des Unternehmensgegenstandes. Von nun an war Gegenstand der Gesellschaft die Beteiligung an Unternehmen, deren Geschäftszweck u.a. die Herstellung und der Vertrieb von Fahrzeugen und Motoren aller Art war.

Im Rahmen dieser Umfirmierung wurden die in der Zwischenzeit durch die VW AG erworbenen Beteiligungen an u.a. MAN sowie der Scania AB auf die Truck & Bus GmbH übertragen. Am 7. Juli 2015 beschloss die Gesellschafterversammlung eine erneute Umfirmierung in „Volkswagen Truck & Bus GmbH“ und eine Sitzverlegung nach Braunschweig.

Mit Beschluss der Gesellschafterversammlung vom 4. Mai 2018 erfolgte die Sitzverlegung nach München; knapp einen Monat später, am 14. Juni 2018 beschloss die außerordentliche Gesellschafterversammlung die formwechselnde Umwandlung der Volkswagen Truck & Bus GmbH in die „Volkswagen Truck & Bus AG“. Die Umwandlung wurde am 26. Juni 2018 in das Handelsregister eingetragen. Eine erneute außerordentliche Hauptversammlung am 17. Juli und 6. August 2018 beschloss die Umfirmierung in „TRATON AG“. Diese wurde mit Eintragung im Handelsregister am 30. August 2018 wirksam.

In der außerordentlichen Hauptversammlung am 14. Dezember 2018 beschloss die Aktionäre die Umwandlung der TRATON AG in eine Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea – SE*) und die entsprechende Umfirmierung in „TRATON SE“. Umwandlung und Umfirmierung wurden wirksam mit Eintragung im Handelsregister am 17. Januar 2019.

Am 28. Juni 2019 erfolgte dann der Börsengang von TRATON, seitdem sind die TRATON-Aktien insbesondere zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) und im Large-Cap-Segment an der Börse Stockholm (*Nasdaq Stockholm*) zugelassen.

Aufgrund des Börsengangs und der damit verbundenen erstmaligen Beteiligung von außenstehenden Aktionären an TRATON endete der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der VW AG und TRATON vom 3. Februar 2004 mit Ablauf des Geschäftsjahr 2019.

## 2.2.2 Eintragung, Gesellschaftssitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

TRATON ist eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer HRB 246068. Die Geschäftsadresse und der Hauptsitz von TRATON befinden sich in der Dachauer Straße 641, 80995 München, Deutschland. Das Geschäftsjahr von TRATON ist das Kalenderjahr. Gemäß § 2 der Satzung von TRATON ist Gegenstand des Unternehmens die Beteiligung an Unternehmen, deren Geschäftszweck die Herstellung und der Vertrieb von Fahrzeugen und Motoren aller Art, deren Zubehör sowie aller Anlagen, Maschinen, Werkzeuge und sonstigen technischen Erzeugnisse ist.

TRATON ist berechtigt, alle Geschäfte vorzunehmen und alle Maßnahmen zu ergreifen, die mit dem Unternehmensgegenstand zusammenhängen oder ihm unmittelbar oder mittelbar förderlich erscheinen. Sie kann dazu auch im In- und Ausland Zweigniederlassungen errichten, andere Unternehmen gründen und erwerben oder sich an ihnen beteiligen.

## 2.2.3 Grundkapital, Börsenhandel, Aktionäre und Kapitalia

### (1) Grundkapital und Börsenhandel

Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital von TRATON beträgt EUR 500.000.000,00. Es ist eingeteilt in 500.000.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Die TRATON-Aktien sind zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) unter der ISIN DE000TRAT0N7 sowie im Large-Cap-Segment an der Börse Stockholm (*Nasdaq Stockholm*) zugelassen und werden zudem im Freiverkehr an den Regionalbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart sowie im Tradegate Exchange gehandelt.

### (2) Aktionäre und eigene Aktien

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hält TRATON keine eigenen Aktien. 448.623.725 TRATON-Aktien werden von der Volkswagen Finance Luxemburg S.A. gehalten. Dies entspricht rund 89,72 % des Grundkapitals von TRATON. Die übrigen TRATON-Aktien, die rund 10,28 % des Grundkapitals von TRATON entsprechen, befinden sich in Streubesitz.

### (3) Genehmigtes Kapital

Der Vorstand von TRATON ist gemäß § 5 Abs. 3 der Satzung von TRATON ermächtigt, das Grundkapital in der Zeit bis zum 21. Mai 2024 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmal oder mehrmals um bis zu insgesamt EUR 200.000.000 durch Ausgabe von bis zu 200.000.000 auf den Inhaber lautenden Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2019). Dabei kann die Gewinnberechtigung neuer Aktien abweichend von § 60 Abs. 2 AktG bestimmt werden.

Den Aktionären ist ein Bezugsrecht einzuräumen, soweit der Vorstand nicht von den nachfolgenden Ermächtigungen, das Bezugsrecht mit Zustimmung des Aufsichtsrats auszuschließen, Gebrauch macht. Die neuen Aktien können auch von einem durch den Vorstand zu bestimmenden Kreditinstitut oder einem nach § 53 Abs. 1 Satz 1 KWG oder § 53b Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 7 KWG tätigen Unternehmen (Finanzinstitut) oder einem Konsortium solcher Kredit- oder Finanzinstitute mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären der Gesellschaft zum Bezug anzubieten. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats in den folgenden Fällen das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen:

- (a) zum Ausgleich von infolge einer Kapitalerhöhung entstehenden Spitzenbeträgen;
- (b) soweit dies erforderlich ist, um Inhabern bzw. Gläubigern von der Gesellschaft und/oder ihren unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheitsbeteiligungsgesellschaften ausgegebenen Wandel- bzw. Optionsschuldverschreibungen sowie Wandelgenussrechten ein Bezugsrecht auf neue Aktien in dem Umfang zu gewähren, wie es ihnen nach Ausübung ihrer Wandlungs- oder Optionsrechte bzw. nach Erfüllung ihrer Optionsausübungs- bzw. Wandlungspflichten zustünde;
- (c) wenn die neuen Aktien gegen Bareinlagen ausgegeben werden und der Ausgabebetrag der neuen Aktien den Börsenpreis der bereits börsennotierten Aktien der Gesellschaft zum Zeitpunkt der endgültigen Festsetzung des Ausgabebetrags, die möglichst zeitnah zur Platzierung der Aktien erfolgen soll, nicht wesentlich unterschreitet. Diese Ermächtigung zum Ausschluss des Bezugsrechts gilt jedoch nur, soweit der rechnerisch auf die unter Ausschluss des Bezugsrechts gemäß § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegebenen Aktien entfallende Anteil am Grundkapital insgesamt 10 % des Grundkapitals nicht überschreitet, und zwar weder das bei Wirksamwerden dieser Ermächtigung bestehende Grundkapital noch das zum Zeitpunkt der Ausübung dieser Ermächtigung bestehende Grundkapital. Auf diese Begrenzung sind Aktien anzurechnen, die (i) während der Laufzeit dieser Ermächtigung bis zum Zeitpunkt ihrer Ausnutzung aufgrund anderer Ermächtigungen in unmittelbarer oder entsprechender Anwendung von § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG unter Bezugsrechtsausschluss veräußert oder ausgegeben wurden oder (ii) zur Bedienung von Schuldverschreibungen oder Genussrechten mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. Wandlungs- oder Optionsausübungspflichten ausgegeben wurden oder auszugeben sind, sofern die Schuldverschreibungen oder Genussrechte während der Laufzeit dieser Ermächtigung bis zum Zeitpunkt ihrer Ausnutzung unter Ausschluss des Bezugsrechts in entsprechender Anwendung des § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegeben wurden;
- (d) sofern die Kapitalerhöhung zur Gewährung von Aktien gegen Sacheinlagen erfolgt, insbesondere zum Zwecke des Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen oder von Beteiligungen an Unternehmen oder von sonstigen Vermögensgegenständen.

Der Vorstand ist ferner ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Kapitalerhöhung und ihrer Durchführung mit Zustimmung des Aufsichtsrats festzulegen. Der Aufsichtsrat ist ermächtigt,

die Fassung von § 5 der Satzung nach vollständiger oder teilweiser Durchführung der Kapitalerhöhung aus dem Genehmigten Kapital 2019 oder nach Ablauf der Ermächtigungsfrist entsprechend dem Umfang der Kapitalerhöhung anzupassen.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hat der Vorstand von TRATON von seiner Ermächtigung, das Grundkapital aufgrund des Genehmigten Kapitals 2019 zu erhöhen, keinen Gebrauch gemacht.

#### (4) Bedingtes Kapital

Gemäß § 5 Abs. 4 der Satzung von TRATON ist das Grundkapital der Gesellschaft um bis zu EUR 50.000.000 durch Ausgabe von bis zu 50.000.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stammaktien (Stückaktien) bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2019). Das Bedingte Kapital 2019 dient ausschließlich der Gewährung neuer Aktien an die Inhaber bzw. Gläubiger von Schuldverschreibungen, die gemäß dem Beschluss der Hauptversammlung vom 22. Mai 2019 unter Tagesordnungspunkt 2 durch die Gesellschaft oder durch andere Gesellschaften, an denen die Gesellschaft unmittelbar oder mittelbar mehrheitlich beteiligt ist, ausgegeben werden, für den Fall, dass Wandlungs- bzw. Optionsrechte ausgeübt oder Wandlungs- bzw. Optionsausübungspflichten erfüllt werden oder die Gesellschaft von ihrem Recht Gebrauch macht, ganz oder teilweise anstelle der Zahlung des fälligen Geldbetrags Aktien der Gesellschaft zu gewähren. Die Ausgabe der Aktien erfolgt zu dem nach Maßgabe des vorstehend bezeichneten Beschlusses zu bestimmenden Wandlungs- bzw. Optionspreis. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur durchgeführt, soweit Wandlungs- bzw. Optionsrechte ausgeübt oder Wandlungs- bzw. Optionsausübungspflichten erfüllt werden oder die Gesellschaft von ihrem Recht Gebrauch macht, ganz oder teilweise anstelle der Zahlung des fälligen Geldbetrags Aktien der Gesellschaft zu gewähren und soweit nicht andere Erfüllungsformen zur Bedienung eingesetzt werden. Die neuen Aktien nehmen von Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie ausgegeben werden, am Gewinn teil. Soweit rechtlich zulässig, kann der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Gewinnbeteiligung hiervon und von § 60 Abs. 2 AktG abweichend, auch für ein bereits abgelaufenes Geschäftsjahr, festlegen.

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

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hat TRATON keine Schuldverschreibungen ausgegeben, die Wandlungs- oder Optionsrechte bzw. Wandlungs- oder Optionsausübungspflichten enthalten.

#### **2.2.4 Organe und Vertretung**

Die Organe von TRATON sind der Vorstand, der Aufsichtsrat und die Hauptversammlung. Gemäß § 8 Abs. 1 der Satzung von TRATON besteht der Vorstand aus mindestens zwei Mitgliedern. Die genaue Anzahl der Vorstandsmitglieder wird vom Aufsichtsrat festgelegt.

Der Vorstand von TRATON besteht derzeit aus den folgenden sechs Mitgliedern:

- (a) Matthias Gründler (Vorstandsvorsitzender);
- (b) Christian Schulz;
- (c) Antonio Roberto Cortes;
- (d) Christian Levin;
- (e) Bernd Osterloh; und
- (f) Dr. Ing. h.c. Andreas Tostmann.

TRATON wird gemäß § 9 Abs. 2 der Satzung von TRATON durch zwei Mitglieder des Vorstands oder ein Vorstandsmitglied in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Der Aufsichtsrat kann bestimmen, dass einzelne Vorstandsmitglieder einzelvertretungsbefugt sind (§ 9 Abs. 3 der Satzung von TRATON).

Der Aufsichtsrat von TRATON setzt sich gemäß § 11 Abs. 1 der Satzung von TRATON aus 20 Mitgliedern zusammen, von denen 10 Mitglieder von der Hauptversammlung und 10 Mitglieder von den Arbeitnehmern nach Maßgabe der Regelungen in der nach dem SEBG geschlossenen Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer in der SE gewählt werden. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts besteht der Aufsichtsrat von TRATON allerdings nur aus 19 Mitgliedern. Denn Herr Bernd Osterloh hat als von den Arbeitnehmern gewähltes Mitglied des Aufsichtsrats sein Amt mit Wirkung zum Ablauf des 30. April 2021 niedergelegt, da er vom Aufsichtsrat zum 1. Mai 2021 zum neuen Vorstand Personal von TRATON bestellt wurde. Es ist beabsichtigt, dass die Arbeitnehmer nach den Bestimmungen der nach dem SEBG geschlossenen Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer in der SE in der jeweils aktuellen Fassung zeitnah über die Besetzung dieses vakanten Sitzes beschließen.

Derzeit besteht der Aufsichtsrat von TRATON aus den folgenden Personen:

- (a) Hans Dieter Pötsch (Vorsitzender des Aufsichtsrats);
- (b) Athanasios Stimoniaris (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)\*;
- (c) Dr. Manfred Döss;
- (d) Gunnar Kilian;
- (e) Dr. Albert Kirchmann;
- (f) Dr. Julia Kuhn-Piëch;

- (g) Nina Macpherson;
- (h) Dr. Dr. Christian Porsche;
- (i) Dr. Wolf-Michael Schmid;
- (j) Hiltrud Werner;
- (k) Frank Witter;
- (l) Torsten Bechstädt\*;
- (m) Mari Carlquist\*;
- (n) Jürgen Kerner\*;
- (o) Lisa Lorentzon\*;
- (p) Bo Luthin\*;
- (q) Michael Lyngsie\*;
- (r) Karina Schnur\* und
- (s) Steffen Zieger\*.

\**Arbeitnehmersvertreter*

## **2.2.5 Geschäftstätigkeit, Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen**

TRATON (vormals: Volkswagen Truck & Bus GmbH) ist die konzernleitende Holdinggesellschaft der TRATON GROUP. Neben der Beteiligung an MAN hält TRATON unmittelbar 86,65 % Prozent des Grundkapitals von Scania. Die TRATON GROUP gehört mit ihren Marken MAN, Scania und Volkswagen Caminhões e Ônibus zu den weltweit führenden Nutzfahrzeugherstellern. Zudem hält TRATON eine hundertprozentige Beteiligung an der TB Digital Services GmbH, die unter der Marke RIO digitale Dienstleistungen im Transportwesen anbietet. TRATON selbst übt keine operative Geschäftstätigkeit aus.

Die Geschäftstätigkeit der TRATON GROUP gliedert sich in die beiden Segmente Industrial Business und Financial Services. Das *Industrial Business* umfasst insbesondere die drei operativen Einheiten MAN Truck & Bus (Bezeichnung als Marke: MAN), Scania Vehicles & Services (Bezeichnung als Marke: Scania) und Volkswagen Caminhões e Ônibus. Das Segment *Financial Services* bietet Kunden ein breites Spektrum an Finanzdienstleistungen, darunter Händler- und Kundenfinanzierungen, Leasing- und Versicherungsprodukte.

## 2.2.6 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation

### (1) Kennzahlen der TRATON GROUP für die Geschäftsjahre 2018, 2019 und 2020

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über ausgewählte Kennzahlen der TRATON GROUP für die Geschäftsjahre 2018, 2019 und 2020 (jeweils vom 1. Januar bis zum 31. Dezember). Die einzelnen Kennzahlen ergeben sich für die Geschäftsjahre 2018, 2019 und 2020 aus dem jeweiligen nach IFRS erstellten Konzernabschluss von TRATON. Unter dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der VW AG und TRATON, der zum Ablauf der Geschäftsjahre 2019 beendet wurde, war TRATON verpflichtet, ihren gesamten Gewinn nach Steuern, wie er sich aus dem unkonsolidierten Einzelabschluss von TRATON ergab, an die VW AG abzuführen (vorbehaltlich der Einstellung von Beträgen in die Gewinnrücklagen oder der Auflösung von Rücklagen, vermindert um einen etwaigen Verlustvortrag der Vorjahre und Einstellung in die gesetzliche Rücklage).

<b>Kennzahlen (in Millionen EUR)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Umsatzerlöse	22.580	26.901	25.927
Konzernergebnis nach Steuern	-124	1.561	1.401
Ergebnis je Aktie – in EUR*	-0,20	3,04	2,78
Langfristige Vermögenswerte	28.369	28.461	25.851
Immaterielle Vermögenswerte	6.766	6.755	6.597
Sachanlagen und Finanzanlagen	14.856	15.307	13.328
Langfristige Forderungen und andere Vermögenswerte	6.747	6.399	5.927
Kurzfristige Vermögenswerte	14.398	16.722	20.533
Vorräte	4.325	4.943	4.822
Kurzfristige Forderungen und andere Vermögenswerte	8.359	9.867	12.713
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	1.714	1.913	2.997
Summe Aktiva	42.767	45.183	46.384
Eigenkapital	13.169	14.134	16.801
Investitionen	1.339	1.478	1.395
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	1.987	1.088	382

\* Basierend auf der gewichteten durchschnittlichen Anzahl der ausstehenden Aktien.

### (2) Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2020

Die Umsatzerlöse der TRATON GROUP reduzierten sich im Geschäftsjahr 2020 um EUR 4.321 Millionen bzw. 16 % auf EUR 22.580 Millionen. Der Umsatzrückgang resultierte im Wesentlichen aus dem Neufahrzeuggeschäft, dem pandemie-bedingten Einbruch des Lkw-

und Bus-Absatz folgend. Auch das After-Sales-Geschäft war von den Unsicherheiten und Einschränkungen infolge der COVID-19-Pandemie betroffen, verzeichnete jedoch nur einen verhältnismäßig geringen Umsatzrückgang um 6 %.

Das Operative Ergebnis ging um EUR 1.803 Millionen gegenüber dem Vorjahreswert zurück und belief sich im Berichtszeitraum auf EUR 81 Millionen. Es wurde insbesondere durch den Nachfragerückgang im Zusammenhang mit der anhaltenden COVID-19-Pandemie und damit einhergehenden Absatzrückgängen belastet. Weitere Ergebnisbelastungen waren höhere Abschreibungen auf Sachanlagen und Entwicklungskosten, eine Wertminderung der Vermieteten Erzeugnisse aufgrund gesunkener Wiederverkaufspreise und höhere Wertberichtigungen auf Vorräte sowie ein teilweise schwierigeres Gebrauchtfahrzeug-Geschäft. Zusätzlich belasteten Kosten im Zusammenhang mit der Einführung der neuen Lkw-Generation bei MAN Truck & Bus, höhere Aufwendungen aus Rückstellungen sowie Aufwendungen im Zusammenhang mit einem Motorenprojekt zwischen MAN Truck & Bus und Navistar. Belastend wirkten auch Aufwendungen für Maßnahmen im Wesentlichen zur Neuausrichtung von Produktionsstätten bei Scania Vehicles & Services sowie per Saldo höhere Aufwendungen aus der Bewertung und Realisierung von Fremdwährungspositionen.

Das Ergebnis nach Steuern lag im Geschäftsjahr 2020 bei EUR -124 Millionen und somit um EUR 1.685 Millionen unter dem Vorjahreswert.

Die Bilanzsumme der TRATON GROUP verringerte sich auf EUR 42.767 Millionen zum 31. Dezember 2020, verglichen mit EUR 45.183 Millionen zum 31. Dezember 2019. Dieser Rückgang resultierte im Wesentlichen aus dem Rückgang der Wertpapiere und Geldanlagen in Höhe von EUR 1.073 Millionen, der Vermieteten Erzeugnisse in Höhe von EUR 623 Millionen und der Vorräte in Höhe von EUR 617 Millionen.

Die erstmalige Anwendung von IFRS 16 in 2019 führte zur Aktivierung von Nutzungsrechten in der Eröffnungsbilanz in Höhe von EUR 1.023 Millionen und Leasingverbindlichkeiten in Höhe von EUR 1.034 Millionen. Der Unterschied ergibt sich im Wesentlichen aus der Neubeurteilung von Leasinglaufzeiten nach den Vorgaben des IFRS 16. Aus der Fortschreibung ergaben sich im Geschäftsjahr 2020 keine wesentlichen Veränderungen.

Die Summe des Eigenkapitals sank von EUR 14.134 Millionen zum 31. Dezember 2019 auf EUR 13.169 Millionen zum 31. Dezember 2020, was im Wesentlichen auf die Dividendenzahlung von TRATON in Höhe von EUR 500 Millionen und auf das negative sonstige Ergebnis, das hauptsächlich aus negativen Effekten aus der Umrechnung ausländischer Abschlüsse herührt, zurückzuführen ist.

Die Summe der Schulden (kurz- und langfristige Schulden) der TRATON GROUP sank um 5 % von EUR 31.049 Millionen zum 31. Dezember 2019 auf EUR 29.598 Millionen zum 31. Dezember 2020.

### (3) Geschäftliche Entwicklung im 1. Quartal 2021

Die Umsatzerlöse der TRATON GROUP stiegen im Geschäftsjahr 2021 bis zum 31. März 2021 gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um EUR 865 Millionen bzw. 15 % auf EUR 6.544 Millionen. Dieser Anstieg im Vergleich zum Vorjahr war hauptsächlich auf einen sehr starken Umsatzzanstieg im Lkw-Geschäft zurückzuführen, der einen gravierenden Umsatzrückgang im Bus-Geschäft deutlich ausglich.

Das Operative Ergebnis lag im Geschäftsjahr 2021 bis zum 31. März 2021 mit EUR 155 Millionen nahezu auf dem Vorjahresniveau von EUR 161 Millionen. Durch die Steigerung des Bruttoergebnisses aufgrund der gestiegenen Nachfrage konnte die Belastung durch Aufwendungen für Restrukturierungsmaßnahmen bei MAN Truck & Bus von EUR 362 Millionen weitgehend kompensiert werden.

Das Ergebnis nach Steuern erhöhte sich im Geschäftsjahr 2021 bis zum 31. März 2021 gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um EUR 32 Millionen bzw. 33 % auf EUR 127 Millionen.

Die Bilanzsumme der TRATON GROUP erhöhte sich auf EUR 45.379 Millionen zum 31. März 2021, verglichen mit EUR 42.767 Millionen zum 31. Dezember 2020, was hauptsächlich auf die Begebung einer Anleihe in Höhe von EUR 3.000 Millionen zurückzuführen ist. Die Summe des Eigenkapitals erhöhte sich von EUR 13.169 Millionen zum 31. Dezember 2020 auf EUR 13.476 Millionen zum 31. März 2021, was im Wesentlichen auf ein positives Ergebnis nach Steuern sowie versicherungsmathematische Gewinne auf Pensionen und pensionsähnliche Verpflichtungen zurückzuführen ist.

Die Summe der Schulden (kurz- und langfristige Schulden) der TRATON GROUP erhöhten sich um 8 % von EUR 29.598 Millionen zum 31. Dezember 2020 auf EUR 31.904 Millionen zum 31. März 2021.

#### **2.2.7 Arbeitnehmer und Mitbestimmung**

Zum 31. Dezember 2020 beschäftigte die TRATON GROUP 86.579 Arbeitnehmer, davon 521 in der passiven Phase der Altersteilzeit. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hat sich die Zahl der Arbeitnehmer im Vergleich zum 31. Dezember 2020 nicht wesentlich geändert. Zum 31. Dezember 2020 beschäftigte TRATON selbst 273 Arbeitnehmer in Deutschland. Neben den Arbeitnehmern, die im gemeinsamen Betrieb beschäftigt werden, beschäftigt TRATON noch Arbeitnehmer in einer Niederlassung in Berlin.

TRATON hat derzeit einen Aufsichtsrat, der gemäß § 11 der Satzung aus 20 Mitgliedern besteht, von denen zehn Mitglieder von der Hauptversammlung und zehn Mitglieder von den Arbeitnehmern nach den Bestimmungen der nach dem SEBG geschlossenen SE-Beteiligungsvereinbarung in der jeweils aktuellen Fassung gewählt werden. Zum Zeitpunkt der

Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts besteht der Aufsichtsrat von TRATON allerdings nur aus 19 Mitgliedern (siehe oben unter Ziff. 2.2.4).

Auf Basis der SE-Beteiligungsvereinbarung in der jeweils aktuellen Fassung wurde der SE-Betriebsrat von TRATON als Vertretung der Arbeitnehmer von TRATON und ihrer Tochtergesellschaften im Sinne von § 2 Abs. 3 SEBG mit Sitz in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union sowie den Vertragsstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums, soweit diese in diesen Mitgliedstaaten beschäftigt sind, gebildet. Der SE-Betriebsrat setzt sich aus den Vertretern aus den Mitgliedstaaten zusammen und besteht derzeit aus 33 Mitgliedern, im Einzelnen 4 Mitgliedern aus Deutschland, 3 aus Schweden sowie je einem Mitglied aus Belgien, Bulgarien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Kroatien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Niederlande, Norwegen, Österreich, Polen, Portugal, Rumänien, der Slowakei, Slowenien, Spanien, der Tschechischen Republik, Ungarn sowie zwei Mitgliedern, für die der Konzernbetriebsrat der VW AG ein verbindliches Vorschlagsrecht hat, ohne dass diese Sitze einem der Mitgliedstaaten zuzuordnen sind.

Die bei TRATON gebildete Konzernschwerbehindertenvertretung wird von der Verschmelzung nicht berührt. Die Schwerbehindertenvertretung für den gemeinsamen Betrieb wird durch die Verschmelzung nicht berührt. Für TRATON wurde durch den zuständigen Betriebsrat für den gemeinsamen Betrieb bisher kein Wirtschaftsausschuss gebildet. Im Hinblick auf den gemeinsamen Betrieb sowie den Konzernbetriebsrat von TRATON und die Anwendbarkeit von Tarifverträgen wird auf die Ausführungen in Ziffer 2.1.7 verwiesen.

Die weiteren, bei Tochtergesellschaften von TRATON (mit Ausnahme von MAN) bestehenden Arbeitnehmervertretungsgremien und etwaige mit diesen abgeschlossenen Vereinbarungen bleiben von der Verschmelzung unberührt.

### **3. Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an MAN durch TRATON**

#### **3.1 Pflichtangebot der VW AG an die Aktionäre von MAN**

Die VW AG teilte am 9. Mai 2011 mit, unmittelbar die Kontrolle gemäß § 35 Abs. 1 WpÜG über MAN erlangt zu haben. Weiter informierte sie darüber, in Übereinstimmung mit § 35 Abs. 2 WpÜG ein Pflichtangebot an die außenstehenden Aktionäre von MAN zu veröffentlichen. Am 31. Mai 2011 veröffentlichte die VW AG das Pflichtangebot (*Pflichtangebot*) an alle Aktionäre von MAN zum Erwerb sämtlicher MAN-Aktien. Der Angebotspreis betrug EUR 95,00 je MAN-Stammaktie und EUR 59,90 je MAN-Vorzugsaktie.

Die Annahmefrist des Übernahmeangebots endete am 29. Juni 2011, 24:00 Uhr. Nach Durchführung des Pflichtangebots hielt die VW AG damit insgesamt 55,9 % des Grundkapitals von MAN.

### **3.2 Erhöhung des Stimmrechtsanteils auf über 75 %**

Am 6. Juni 2012 gab die VW AG bekannt, dass ihr Stimmrechtanteil an MAN die Schwelle von 75 % überschritten und sie ihren Stimmrechtanteil auf 75,03 % erhöht habe.

### **3.3 Übertragung der MAN-Aktien auf die Truck & Bus GmbH, Abschluss des BGAV und Umfirmierung der Truck & Bus GmbH**

Anfang März 2013 nahm die VW AG eine Umfirmierung ihrer 100%-igen Tochter „Volkswagen Coaching Gesellschaft mbH“ vor und änderte deren Firma in „Truck & Bus GmbH“. Die Änderung wurde am 5. März 2013 ins Handelsregister eingetragen. In dieser Gesellschaft bündelte die VW AG ihre Anteile an MAN. Am 26. April 2013 wurde der BGAV zwischen der Truck & Bus GmbH als herrschender Gesellschaft und MAN als abhängiger Gesellschaft geschlossen, welcher am 16. Juli 2013 in das Handelsregister am Sitz der MAN eingetragen wurde. Mit Eintragung am 22. Juli 2015 wurde die Truck & Bus GmbH in die Volkswagen Truck & Bus GmbH umfirmiert, die unmittelbare Vorgängerin von TRATON ist.

### **3.4 Erhöhung der Beteiligung auf über 90 %**

TRATON teilte MAN am 4. April 2019 mit, dass ihre Beteiligung an MAN infolge von Andienungen durch MAN-Aktionäre nach Bekanntmachung der Beendigung des BGAV zwischen TRATON (vormals Truck & Bus GmbH) und MAN 90,17 % des Grundkapitals und 90,36 % der Stimmrechte erreicht hat und somit die Schwelle von 90 % des Grundkapitals von MAN überschreitet. Durch die weitere Abwicklung der Andienungen ist die Beteiligungshöhe von TRATON an MAN noch weiter bis zur gegenwärtigen Beteiligungshöhe angestiegen.

### **3.5 Gegenwärtige Beteiligungshöhe**

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hält TRATON unmittelbar 138.742.290 der insgesamt 147.040.000 MAN-Aktien. Das entspricht rund 94,36 % des Grundkapitals von MAN. Eine entsprechende Hinterlegungsbescheinigung der B. Metzler seel. Sohn & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien vom 14. Mai 2021 ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 1** beigelegt.

## **4. Wesentliche Gründe für den Squeeze-Out und die Verschmelzung**

Im Folgenden werden die wesentlichen Gründe dargelegt, aus denen TRATON als Hauptaktionärin von MAN von der gesetzlich vorgesehenen Möglichkeit eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out gemäß § 62 Abs. 1 und Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG Gebrauch machen möchte.

#### 4.1 Vereinfachung der Konzernstruktur und effiziente Integration von MAN in die TRATON GROUP

Die beabsichtigte Verschmelzung sowie der Squeeze-Out führen zum Wegfall einer Konzernebene und zu einer weitreichenden Vereinfachung der Organisation und Struktur der TRATON GROUP. MAN erlischt als Rechtsträger und ihr Vermögen, einschließlich aller Rechte und Pflichten, geht im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf TRATON über. TRATON wird nach der Verschmelzung das operative Geschäft von MAN fortführen und die Anteile an den Tochter- und Beteiligungsgesellschaften halten. Sie wird damit MAN als Obergesellschaft der MAN-Tochtergesellschaften ersetzen.

Ziel der Übertragung der Nutzfahrzeugsparte der VW AG auf TRATON war die Gründung einer auch rechtlich selbständigen Nutzfahrzeugsparte und damit verbunden die vollständige rechtliche und operative Integration der MAN-Gruppe in TRATON. Die Durchführung des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out ermöglicht eine effiziente und vollständige rechtliche und operative Integration der MAN-Gruppe in die TRATON GROUP, da mit Wirksamwerden der Verschmelzung die aufgrund der Kündigung des BGAV bestehenden Restriktionen des faktischen Konzerns gemäß § 311 ff. AktG entfallen.

Derzeit besteht zwischen MAN und der sie unmittelbar beherrschenden TRATON ein sogenannter faktischer Konzern. Im faktischen Konzern hat der Vorstand von MAN als abhängiger Gesellschaft diese in eigener Verantwortung zu leiten, wobei er ausschließlich dem Interesse von MAN verpflichtet ist. Zwar steht es im Ermessen des Vorstands der abhängigen Gesellschaft, Anregungen des herrschenden Unternehmens umzusetzen, wenn sie im Interesse der abhängigen Gesellschaft liegen – eine rechtliche Verpflichtung besteht allerdings nicht. Maßnahmen, die für das abhängige Unternehmen nachteilig sind, darf der Vorstand nur umsetzen, wenn der Nachteil quantifizierbar ist und nach § 311 Abs. 1 und 2 AktG vollumfänglich bis zum Ende desselben Geschäftsjahres ausgeglichen wird. Rechtsgeschäfte im faktischen Konzern müssen des Weiteren zu den Bedingungen abgeschlossen werden, wie sie im Markt zwischen unabhängigen Dritten geschlossen werden würden (*arm's length-Prinzip*). Die Einhaltung dieser Drittvergleichsgrundsätze kann zeit- und kostenintensive Bewertungen erforderlich machen und somit Rechtsgeschäfte zwischen Gesellschaften der TRATON GROUP und der MAN-Gruppe erheblich komplizieren. Durch die neu geschaffenen gesetzlichen Regelungen zu Geschäften mit nahestehenden Personen in §§ 111a ff. AktG ergeben sich zusätzliche Zustimmungs- und Verfahrenserfordernisse, welche die Zusammenarbeit im faktischen Konzern erschweren.

Nach dem Wirksamwerden des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out entfallen die Beschränkungen der Regelungen zum faktischen Konzern. Die vollständige rechtliche Integration von MAN ermöglicht eine konzernweit einheitliche Planung und effiziente Umsetzung einer einheitlichen Strategie. Die konzernweite Umsetzung einer einheitlichen Strategie erfordert die Möglichkeit der Konzernführung, die entwickelte Strategie auch im Rahmen von verbindlichen

Weisungen durchsetzen zu können. Nach Beendigung des faktischen Konzerns mit Wirksamwerden des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out können ferner konzerninterne Rechtsgeschäfte und konzerninterne Umstrukturierungsmaßnahmen deutlich effizienter und schneller durchgeführt werden – insbesondere auch durch den Übergang des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen MAN und der MAN Truck & Bus SE auf TRATON kraft Gesetzes.

Mit der Beendigung des faktischen Konzerns durch das Wirksamwerden der Verschmelzung entfällt auch die Verpflichtung von MAN, einen sogenannten Abhängigkeitsbericht nach § 312 AktG zu erstellen. Nachdem der BGAV zwischen TRATON und MAN mit Wirkung zum 1. Januar 2019 gekündigt wurde, ist der Vorstand von MAN verpflichtet, jährlich einen solchen Abhängigkeitsbericht über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen zu erstellen. Darin sind alle Rechtsgeschäfte von MAN mit anderen Gesellschaften der TRATON GROUP sowie alle Rechtsgeschäfte und Maßnahmen, die MAN auf Veranlassung oder im Interesse von TRATON oder eines anderen Unternehmens der TRATON GROUP vorgenommen oder unterlassen hat, aufzuführen. Bei den Rechtsgeschäften sind Leistung und Gegenleistung, bei den Maßnahmen die Gründe der Maßnahme und deren Vorteile und Nachteile für MAN anzugeben. Bei einem Ausgleich von Nachteilen ist im Einzelnen anzugeben, wie der Ausgleich während des Geschäftsjahrs tatsächlich erfolgt ist oder auf welche Vorteile der Gesellschaft ein Rechtsanspruch gewährt worden ist. Der Abhängigkeitsbericht ist vom Abschlussprüfer von MAN zu prüfen.

#### **4.2 Kostensparnis**

Durch den Wegfall eines Rechtsträgers in der Beteiligungskette können Kosten für die Finanzberichterstattung eingespart werden. Der Squeeze-Out bewirkt zudem, dass den Minderheitsaktionären nicht, wie sonst bei einer Verschmelzung, Anteile des übernehmenden Rechtsträgers, sondern stattdessen eine angemessene Barabfindung gewährt wird. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung erlöschen alle MAN-Aktien. Dadurch entfallen die mit einem breiten Aktionärskreis auf Ebene von MAN verbundenen Kosten und Vorlaufzeiten bei der Vorbereitung und Durchführung der jährlichen Hauptversammlung (zum Beispiel Bereitstellung einer entsprechenden Räumlichkeit, Veröffentlichung der Einladung im Bundesanzeiger, Erstellung eines Geschäftsberichts zur Vorbereitung der Hauptversammlung, Berichte an die Hauptversammlung, Aufbereitung von Informationen etc.). Diese Kosten fallen damit nur noch auf Ebene von TRATON an.

#### **4.3 Wegfall der Börsennotierung**

Mit Wirksamwerden der Verschmelzung wird MAN als eigenständiger Rechtsträger erlöschen. Auch die mitgliedschaftlichen Rechte aus den MAN-Aktien gehen unter. Als Folge wird die Börsennotierung von MAN voraussichtlich mit Ablauf desjenigen Tages, an dem Übertragungsbeschluss und Verschmelzung wirksam werden, eingestellt. Dadurch entfallen auf einer Konzernebene die mit einer Börsennotierung verbundenen Kosten, zum Beispiel Kosten für Einhaltung der Publizitätsanforderungen und für sonstige kapitalmarktrechtliche Compliance.

Mit dem Wegfall der Börsennotierung entfallen für MAN auch die kapitalmarktrechtlichen Folgepflichten, insbesondere die damit einhergehenden Anforderungen an die gesetzlichen und börsenrechtlichen Publizitätspflichten wie beispielsweise die Halbjahresfinanzberichterstattung und die Ad-hoc-Publizität.

Zu den Einzelheiten des Wegfalls der Börsennotierung von MAN wird auf Ziffer 7.4 dieses Übertragungsberichts verwiesen.

## **5. Alternativen zu der Verschmelzung im Zusammenhang mit dem Squeeze-Out**

Potentielle Alternativen zu der Verschmelzung in Verbindung mit dem Squeeze-Out sind nach Auffassung von TRATON und MAN entweder nicht in gleichem Maße geeignet, die vorstehend beschriebenen Ziele zu erreichen, oder wären im Vergleich zum verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out mit Nachteilen verbunden.

Ein aktienrechtlicher Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach §§ 327a ff. AktG oder eine aktienrechtliche Eingliederung nach §§ 319 ff. AktG kommen nicht in Betracht, da TRATON nicht mit mindestens 95% am Grundkapital von MAN beteiligt ist.

Der erneute Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen TRATON als herrschender Gesellschaft und MAN als abhängiger Gesellschaft würde nicht zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre der MAN und nicht zu einem Wegfall von MAN führen, so dass MAN als eigener Rechtsträger und börsennotierte SE fortbestehen würde. Die vorstehend beschriebenen Vorteile, die sich daraus ergeben, dass nach Wirksamwerden des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out MAN als eigener Rechtsträger und börsennotierte SE wegfällt, könnten durch einen erneuten Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags gerade nicht erreicht werden.

Eine Verschmelzung von MAN auf TRATON ohne Ausschluss der Minderheitsaktionäre wäre ebenfalls nicht geeignet, in gleicher Weise die vorstehend beschriebenen Vorteile zu erreichen; sie würde zudem einen erhöhten Verfahrens- und Kostenaufwand bedeuten. Zwar würde MAN in diesem Fall als eigener Rechtsträger erlöschen; die Minderheitsaktionäre erhielten aber, statt einer Barabfindung, Aktien an TRATON. Dies würde nicht nur dazu führen, dass zur Bestimmung des Umtauschverhältnisses neben einer Unternehmensbewertung von MAN auch eine Unternehmensbewertung von TRATON erforderlich wäre, es müssten auch zwei Hauptversammlungen abgehalten werden. Darüber hinaus würde die Beteiligungsquote der bisherigen TRATON-Aktionäre durch die Gewährung neuer Aktien für die MAN-Aktionäre verwässert.

Auch ein Widerruf der Zulassung der MAN-Aktien zum Handel am regulierten Markt (*Delisting*) auf Antrag des Vorstands von MAN nach § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG (verbunden mit einem Erwerbsangebot) wäre nicht geeignet, die vorstehend beschriebenen Ziele zu erreichen. Zwar würden die Kosten der Börsennotierung auch bei einem Delisting entfallen, jedoch wür-

den die Minderheitsaktionäre von MAN nicht ausgeschlossen und MAN als Rechtsträger fortbestehen. Die Ziele einer Vereinfachung der Konzernstruktur und der Kostenersparnis könnten daher nicht in der oben dargestellten Weise erreicht werden.

## **6. Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre**

Die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin im Wege eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out nach § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. §§ 327a ff. AktG werden unter Ziffer 6.1 zunächst allgemein sowie anschließend unter Ziffer 6.2 konkret bezogen auf die beabsichtigte Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON erörtert.

### **6.1 Überblick**

Die § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG finden über die Verweisungsnorm in Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO auch auf Gesellschaften in der Rechtsform der Europäischen Gesellschaft (*Societas Europaea – SE*) mit Sitz in Deutschland Anwendung. Hält die übernehmende SE bei einer Verschmelzung zur Aufnahme unmittelbar mindestens neun Zehntel des Grundkapitals einer übertragenden SE, kann die Hauptversammlung der übertragenden SE gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 i.V.m. Abs. 1 UmwG innerhalb von drei Monaten nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags einen Beschluss nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf die übernehmende SE als Hauptaktionärin der übertragenden SE gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung fassen (sogenannter verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out). Ein gesonderter Verschmelzungsbeschluss muss grundsätzlich weder von der Hauptversammlung der übernehmenden SE (§ 62 Abs. 1 Satz 1 UmwG) noch von der Hauptversammlung der übertragenden SE (§ 62 Abs. 4 Satz 2 UmwG) gefasst werden.

Der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf müssen nach § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG die Angabe enthalten, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft erfolgen soll.

Nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags sind für die Dauer eines Monats nach § 62 Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 1 UmwG die in § 63 Abs. 1 UmwG aufgeführten Unterlagen in den Geschäftsräumen der übernehmenden Gesellschaft zur Einsicht der Aktionäre auszulegen oder gemäß § 62 Abs. 3 Satz 8 UmwG auf der Internetseite der übernehmenden Gesellschaft zugänglich zu machen. Auf Verlangen wird nach § 62 Abs. 3 Satz 6 UmwG jedem Aktionär der übernehmenden Gesellschaft unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen erteilt. Gleichzeitig hat der Vorstand der übernehmenden Gesellschaft gemäß § 62 Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 2 UmwG einen Hinweis auf die bevorstehende Verschmelzung in den Gesellschaftsblättern der übernehmenden Gesellschaft bekanntzumachen und den Verschmelzungsvertrag oder seinen Entwurf zum Register der übernehmenden Gesellschaft einzureichen. Spätestens bei Beginn dieser Frist ist nach § 62 Abs. 5 Satz 4 UmwG die in § 5 Abs. 3 UmwG

genannte Zuleitungsverpflichtung zu erfüllen, also der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf den zuständigen Betriebsräten der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger zuzuleiten.

Nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags sind für die Dauer eines Monats die folgenden Dokumente nach §§ 62 Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 1, 63 Abs. 1 UmwG in den Geschäftsräumen der übernehmenden Gesellschaft zur Einsicht ihrer Aktionäre auszulegen oder gemäß §§ 62 Abs. 3 Satz 8, 63 Abs. 1 UmwG auf der Internetseite der übernehmenden Gesellschaft zugänglich zu machen:

- (a) der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf;
- (b) die Jahresabschlüsse und die Lageberichte der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger für die letzten drei Geschäftsjahre;
- (c) falls sich der letzte Jahresabschluss auf ein Geschäftsjahr bezieht, das mehr als sechs Monate vor dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags oder der Aufstellung des Entwurfs abgelaufen ist, eine Bilanz auf einen Stichtag, der nicht vor dem ersten Tag des dritten Monats liegt, der dem Abschluss oder der Aufstellung vorausgeht (Zwischenbilanz), und bei deren Aufstellung § 62 Abs. 2 UmwG zu beachten ist;
- (d) die nach § 8 UmwG erstatteten Verschmelzungsberichte bzw. der gemeinsame Verschmelzungsbericht der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger;
- (e) die nach § 60 i. V. m. § 12 erstatteten Prüfungsberichte.

Innerhalb von drei Monaten nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags kann die Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft auf Verlangen der übernehmenden Gesellschaft (Hauptaktionär) einen Übertragungsbeschluss nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin der übertragenden Gesellschaft gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung fassen.

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

Die Hauptaktionärin muss der Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG einen schriftlichen Bericht erstatten, in welchem die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre darlegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden.

Die Angemessenheit der Barabfindung ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG durch einen (oder mehrere) auf Antrag der Hauptaktionärin gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer zu prüfen. Der jeweilige sachverständige Prüfer berichtet gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 4, 293e Abs. 1 AktG schriftlich über das Ergebnis seiner Prüfung. Der Prüfungsbericht ist mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob die von der Hauptaktionärin festgelegte Barabfindung angemessen ist.

Die Hauptaktionärin muss dem Vorstand der übertragenden Gesellschaft vor der Einberufung der Hauptversammlung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 3 AktG die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Aktien zu zahlen.

Ab dem Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschließen soll, sind in den Geschäftsräumen der übertragenden Gesellschaft gemäß § 62 Abs. 5 Satz 5 und 8 UmwG, § 327c Abs. 3 AktG zur Einsicht der Aktionäre auszulegen oder gemäß § 62 Abs. 5 Satz 5 und 8 UmwG, § 327c Abs. 3 und 5 AktG auf der Internetseite der übertragenden Gesellschaft zugänglich zu machen:

- (a) der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf;
- (b) der Entwurf des Übertragungsbeschlusses;
- (c) die Jahresabschlüsse und Lageberichte der übertragenden Gesellschaft für die letzten drei Geschäftsjahre;
- (d) der nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG erstattete Übertragungsbericht der Hauptaktionärin und
- (e) der nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4, 293e AktG erstattete Prüfungsbericht zur Angemessenheit der im Rahmen des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out zu zahlenden Barabfindung des gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfers.

Auf Verlangen ist jedem Aktionär unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen zu erteilen (§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 4 AktG). Die Pflicht zur Auslegung

dieser Unterlagen und Erteilung von Abschriften entfällt, wenn die vorgenannten Unterlagen für denselben Zeitraum über die Internetseite der übertragenden Gesellschaft zugänglich sind (§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 5 AktG). Die Unterlagen sind gemäß § 62 Abs. 5 Satz 5 und 8 UmwG, § 327d Satz 1 AktG auch in der Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft zugänglich zu machen.

Die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung setzt neben dem Beschluss der Hauptversammlung betreffend die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre die Eintragung dieses Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 1 Satz 1 AktG und die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft voraus.

Nachdem die Hauptversammlung den Übertragungsbeschluss gefasst hat, muss der Vorstand der übertragenden Gesellschaft den Übertragungsbeschluss nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327e Abs. 1 Satz 1 AktG den Übertragungsbeschluss zur Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft anmelden. Die Vorstände der übertragenden Gesellschaft und der übernehmenden Gesellschaft haben außerdem die Verschmelzung zur Eintragung in das Handelsregister des jeweiligen Sitzes ihrer Gesellschaft anzumelden (§ 16 Abs. 1 Satz 1 UmwG).

Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister am Sitz der übertragenden Gesellschaft ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG mit dem Vermerk zu versehen, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden SE wirksam wird. Die Verschmelzung darf in das Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft erst eingetragen werden, nachdem sie in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft eingetragen worden ist, § 19 Abs. 1 Satz 1 UmwG. Mit Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft wird die Verschmelzung wirksam, § 20 Abs. 1 UmwG. Die Eintragung der Verschmelzung in die Handelsregister der Sitze beider an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften wiederum wird aufgrund der im Verschmelzungsvertrag vorzusehenden aufschiebenden Bedingungen erst erfolgen, wenn der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft eingetragen ist.

Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung gehen gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG alle Aktien der Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft kraft Gesetzes auf die übernehmende Gesellschaft über. Die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch auf Zahlung der festgelegten Barabfindung.

## **6.2 Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen im konkreten Fall**

### **6.2.1 Rechtsformerfordernis und Beteiligungshöhe von TRATON**

TRATON und MAN sind Europäische Gesellschaften (*Societas Europaea – SE*). Die § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG finden über die Verweisungsnorm des Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO auch auf Europäische Gesellschaften (*Societas Europaea – SE*) und somit TRATON und MAN Anwendung.

Am 8. Mai 2021, dem Tag des konkretisierten Übertragungsverlangens, und am 14. Mai 2021, dem Tag der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts, hielt TRATON 138.742.290 auf den Inhaber lautende Stückaktien an MAN. Dies entspricht bei einem in 147.040.000 Stückaktien eingeteilten Grundkapital von MAN einem prozentualen Anteil am Grundkapital in Höhe von rund 94,36%. TRATON gehören somit mehr als neun Zehntel des Grundkapitals von MAN; sie ist damit Hauptaktionärin von MAN im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG. TRATON war auch bereits zum Zeitpunkt des Abschlusses des Verschmelzungsvertrags am 14. Mai 2021 Hauptaktionärin von MAN.

### **6.2.2 Verlangen und konkretisiertes Verlangen von TRATON nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre**

Mit Schreiben vom 28. Februar 2020 teilte TRATON dem Vorstand von MAN die Absicht mit, MAN als übertragenden Rechtsträger auf TRATON als übernehmenden Rechtsträger zu verschmelzen, um die TRATON-Gesamtkonzernstruktur zu optimieren und die MAN-Gruppe vollständig in die TRATON GROUP zu integrieren. In diesem Schreiben teilte TRATON auch ihre Absicht mit, Verhandlungen über den Abschluss einen entsprechenden Verschmelzungsvertrags mit MAN aufzunehmen. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung soll ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre von MAN gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung erfolgen. Zudem hat TRATON in diesem Schreiben ein Verlangen im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG an den Vorstand von MAN gerichtet, dass die Hauptversammlung von MAN innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt. TRATON und MAN haben dies am 28. Februar 2020 jeweils mit einer Ad-hoc-Mitteilung über das elektronische Informationsverbreitungssystem DGAP öffentlich bekannt gemacht.

Nach Festlegung der Barabfindung hat TRATON mit Schreiben vom 8. Mai 2021 ihr Verlangen nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG unter Angabe der von ihr festgelegten angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 70,68 je MAN-Stammaktie und je MAN-Vorzugsaktie gegenüber dem Vorstand von MAN konkretisiert und darum gebeten, dass der Vorstand die ordentliche Hauptversammlung von MAN über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON gegen Gewährung der angemessenen

Barabfindung beschließen lassen soll. TRATON hat MAN einen entsprechenden Beschlussvorschlag übermittelt. TRATON und MAN haben dies am 8. Mai 2021 jeweils mit einer weiteren Ad-hoc-Mitteilung über das elektronische Informationsverbreitungssystem DGAP öffentlich bekannt gemacht.

### **6.2.3 Abschluss des Verschmelzungsvertrags**

Am 14. Mai 2021 haben TRATON und MAN einen notariell beurkundeten Verschmelzungsvertrag geschlossen, der in § 2 die Angabe enthält, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre erfolgen soll, § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG. Der Verschmelzungsvertrag ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 8** beigefügt.

Die Wirksamkeit des Verschmelzungsvertrags steht nach dessen § 7.1 unter der aufschiebenden Bedingung, dass ein Beschluss der Hauptversammlung von MAN gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i. V. m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON als Hauptaktionärin mit einem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG in das Handelsregister des Sitzes von MAN eingetragen wird, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am Sitz von TRATON wirksam wird.

Eine Zustimmung der Hauptversammlungen von MAN oder TRATON zum Verschmelzungsvertrag ist nicht erforderlich. Eine Zustimmung der Hauptversammlung von MAN ist gemäß § 62 Abs. 4 Satz 1 und 2 UmwG nicht erforderlich, wenn und soweit die Hauptversammlung von MAN einen Übertragungsbeschluss nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG fasst und dieser Beschluss mit einem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG in das Handelsregister des Sitzes von MAN eingetragen wird. Der Zustimmung der Hauptversammlung von TRATON zum Verschmelzungsvertrag bedarf es gemäß § 62 Abs. 1 i.V.m. Abs. 2 Satz 1 UmwG nur dann, wenn Aktionäre von TRATON, deren Anteile zusammen 5 % des Grundkapitals von TRATON erreichen, die Einberufung einer Hauptversammlung verlangen, in der über die Zustimmung zu der Verschmelzung beschlossen wird.

### **6.2.4 Zugänglichmachen von Unterlagen im Hinblick auf die Verschmelzung, Bekanntmachung, Einreichung des Verschmelzungsvertrags zum Handelsregister**

Nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags wurden folgende Unterlagen auf den Internetseiten von MAN unter [www.corporate.man.eu/hauptversammlung](http://www.corporate.man.eu/hauptversammlung) sowie TRATON unter <https://ir.traton.com/websites/traton/German/4690/man-se-merger-squeeze-out.html> zugänglich gemacht und sind dort weiterhin zugänglich:

- (a) der Verschmelzungsvertrag zwischen MAN als übertragender Gesellschaft und TRATON als übernehmender Gesellschaft;

- (b) die Jahresabschlüsse von MAN, die Konzernabschlüsse und die zusammengefassten Lageberichte für MAN und die MAN-Gruppe, jeweils für die Geschäftsjahre 2018, 2019 und 2020;
- (c) die Jahresabschlüsse von TRATON, die Konzernabschlüsse und die zusammengefassten Lageberichte für TRATON und die TRATON GROUP, jeweils für die Geschäftsjahre 2019 und 2020 sowie den Jahresabschluss von TRATON (vormals: Volkswagen Truck & Bus GmbH bzw. TRATON AG) für das Geschäftsjahr 2018. Über die gesetzlichen Pflichten hinaus und als Service für die Aktionäre werden zusätzlich auch die freiwillig im Rahmen des Börsengangs der Gesellschaft erstellten TRATON GROUP Konzernabschlüsse 2016 bis 2018 zugänglich gemacht, die allerdings nur in englischer Sprache zur Verfügung stehen;
- (d) der nach § 8 UmwG vorsorglich erstattete gemeinsame Verschmelzungsbericht der Vorstände von TRATON und MAN;
- (e) der nach § 60 i.V.m. § 12 UmwG vorsorglich erstattete Prüfungsbericht des vom Landgericht München I ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfers Mazars für beide an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger über die Prüfung des Verschmelzungsvertrags zwischen MAN als übertragender Gesellschaft und TRATON als übernehmender Gesellschaft;
- (f) der vorliegende nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG von TRATON in ihrer Eigenschaft als Hauptaktionärin von MAN erstattete schriftliche Bericht über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON sowie zur Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung; und
- (g) der nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG erstattete Prüfungsbericht des vom Landgericht München I ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfers Mazars für TRATON über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung anlässlich der beabsichtigten Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON.

Der Vorstand von TRATON und höchst vorsorglich der Vorstand von MAN werden unverzüglich nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags gemäß § 62 Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 2 UmwG einen Hinweis auf die bevorstehende Verschmelzung im Bundesanzeiger bekanntmachen. TRATON und MAN werden zudem den Verschmelzungsvertrag unverzüglich zum Handelsregister ihres jeweiligen Sitzes einreichen.

Der Verschmelzungsvertrag in der beurkundeten Fassung wird außerdem nach §§ 5 Abs. 3, 62 Abs. 5 Satz 4 UmwG dem Betriebsrat für den gemeinsamen Betrieb in München sowie den jeweiligen Konzernbetriebsratsgremien zugeleitet.

## 6.2.5 Festlegung der angemessenen Barabfindung

TRATON hat als Hauptaktionärin die Höhe der angemessenen Barabfindung unter Berücksichtigung der Verhältnisse von MAN als übertragender Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung von MAN festgelegt.

Die Festlegung erfolgte auf Grundlage einer Unternehmensbewertung von MAN, welche Deloitte im Auftrag von TRATON durchgeführt hat. Deloitte hat TRATON das Ergebnis der Unternehmensbewertung in ihrer Gutachterlichen Stellungnahme vorgelegt.

Auf der Grundlage dieser Unternehmensbewertung hat TRATON die Barabfindung auf

**EUR 70,68 je MAN-Stammaktie und je MAN-Vorzugsaktie**

festgelegt. Die Angemessenheit dieser Barabfindung wird unter Ziffer 8 dieses Übertragungsberichts sowie ausführlich in der diesem Übertragungsbericht als **Anlage 9** beigefügten Gutachterlichen Stellungnahme erläutert und begründet.

## 6.2.6 Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

Mit Beschluss vom 4. März 2020 (Aktenzeichen: 5 HK O 2745/20) hat das Landgericht München I auf Antrag von TRATON vom gleichen Tag Mazars als sachverständigen Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung der Minderheitsaktionäre von MAN ausgewählt und bestellt. Mazars erstattet über das Ergebnis der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. §§ 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4, 293e AktG einen gesonderten Prüfungsbericht. Dieser Prüfungsbericht wird den Aktionären von MAN im Vorfeld und während der Hauptversammlung von MAN zugänglich gemacht (siehe hierzu auch nachstehende Ziffer 6.2.9 dieses Übertragungsberichts).

## 6.2.7 Gewährleistungserklärung eines Kreditinstituts

TRATON hat dem Vorstand von MAN am 8. Mai 2021 – und damit vor der Einberufung der ordentlichen Hauptversammlung von MAN – eine Gewährleistungserklärung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG der COMMERZBANK Aktiengesellschaft (**Commerzbank**), einem im Inland zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstitut, zur Verfügung gestellt. Die Commerzbank erklärt hierin die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung von TRATON, den Minderheitsaktionären von MAN die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen MAN-Aktien unverzüglich nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses zu zahlen. Die Gewährleistungserklärung ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 11** beigefügt.

Während beim aktienrechtlichen Squeeze-Out nach §§ 327a ff. AktG der Übertragungsbeschluss gemäß § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG (bereits) mit seiner Eintragung in das Handelsregister wirksam wird, gilt für den verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out eine hiervon abweichende Regelung.

Nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG ist die Eintragung des Übertragungsbeschlusses mit dem Vermerk zu versehen, dass er erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft wirksam wird. Dies bedeutet, dass der Übertragungsbeschluss erst und nur dann wirksam wird, wenn nicht nur der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft eingetragen wird, sondern auch die Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft. Folglich gehen in dem Fall, dass zunächst der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister der übertragenden Gesellschaft eingetragen wird, die Aktien der Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft auf die Hauptaktionärin über. Daher entsteht die Verpflichtung der Hauptaktionärin zur Zahlung der angemessenen Barabfindung auch erst ab diesem Zeitpunkt (siehe dazu nachfolgend Ziffer 6.2.11(1) und Ziffer 7.2).

Das bedeutet für die Gewährleistungserklärung nach § 62 Abs. 5 Satz 7 und Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 3 AktG im Rahmen des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out: Das Kreditinstitut muss die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin übernehmen, den Minderheitsaktionären der übertragenden Gesellschaft die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Aktien unverzüglich zu zahlen, nachdem nicht nur der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft, sondern auch die Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft eingetragen sind und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist.

Die Commerzbank hat mit Erklärung vom 8. Mai 2021 im Wege eines selbstständigen Garantieverprechens die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung von TRATON übernommen, den Minderheitsaktionären von MAN unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von EUR 70,68 je MAN-Stammaktie und je MAN-Vorzugsaktie zu zahlen, nachdem der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist, d. h. sowohl (1) der Übertragungsbeschluss im Handelsregister am Sitz von MAN als auch (2) die Verschmelzung im Handelsregister am Sitz von TRATON eingetragen sind. Die Commerzbank ist ein in der Bundesrepublik Deutschland zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut.

Die Gewährleistungserklärung der Commerzbank gibt den Minderheitsaktionären ab dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Übertragungsbeschlusses einen unmittelbaren und unauflösbaren Anspruch auf Zahlung der auf ihre MAN-Aktien entfallenden festgelegten Barabfindung gegen die Commerzbank. Jeder Minderheitsaktionär erwirbt im Wege eines echten Vertrags zugunsten Dritter im Sinne des § 328 des Bürgerlichen Gesetzbuchs (**BGB**) einen unmittelbaren Zahlungsanspruch gegen die Commerzbank. Im Verhältnis zu den Minderheitsaktionären sind Einreden und Einwendungen aus dem Verhältnis von TRATON zur Commerzbank ausgeschlossen.

Die Gewährleistungserklärung erstreckt sich dabei auch auf etwaige zusätzlich zur Barabfindung zu zahlenden Zinsen gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 2 AktG in Höhe von 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB. Im Übrigen

ist die Gewährleistungserklärung jedoch in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorgaben auf die von der Hauptaktionärin festgelegte Barabfindung beschränkt. Dies bedeutet insbesondere, dass für den Fall, dass ein Gericht im Rahmen eines etwaigen Spruchverfahrens die Angemessenheit der Barabfindung nachträglich höher festlegen sollte, ein solcher Differenzbetrag (einschließlich einer Verzinsung hierauf) nicht von der Gewährleistungserklärung umfasst wäre.

## **6.2.8 Übertragungsbericht der Hauptaktionärin**

TRATON erstattet als Hauptaktionärin von MAN gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG diesen Übertragungsbericht, in dem entsprechend der gesetzlichen Vorgaben insbesondere die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre dargelegt und die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung erläutert und begründet werden.

Dieser Übertragungsbericht wird den Aktionären von MAN im Vorfeld und während der Hauptversammlung von MAN, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre an TRATON entscheidet, zugänglich sein, da er auf der Internetseite von MAN veröffentlicht wird (§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 5 AktG) und dort auch während der Hauptversammlung zugänglich sein wird (§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327d Satz 1 AktG) (siehe hierzu nachstehende Ziffer 6.2.9 dieses Übertragungsberichts).

## **6.2.9 Zugänglichmachung von Unterlagen zur Vorbereitung der Hauptversammlung**

Von der Einberufung der Ordentlichen Hauptversammlung von MAN an, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON beschließen soll, werden die nachstehend aufgeführten Unterlagen auf der Internetseite von MAN unter [www.corporate.man.eu/hauptversammlung](http://www.corporate.man.eu/hauptversammlung) zugänglich gemacht:

- (a) der Entwurf des Übertragungsbeschlusses (siehe **Anlage 10** zu diesem Übertragungsbericht);
- (b) der Verschmelzungsvertrag zwischen MAN als übertragender Gesellschaft und TRATON als übernehmender Gesellschaft vom 14. Mai 2021;
- (c) die Jahresabschlüsse von MAN, die Konzernabschlüsse und die zusammengefassten Lageberichte für MAN und die MAN-Gruppe, jeweils für die Geschäftsjahre 2018, 2019 und 2020;
- (d) die Jahresabschlüsse von TRATON, die Konzernabschlüsse und die zusammengefassten Lageberichte für TRATON und die TRATON GROUP, jeweils für die Geschäftsjahre 2019 und 2020 sowie den Jahresabschluss von TRATON (vormals: Volkswagen Truck & Bus GmbH bzw. TRATON AG) für das Geschäftsjahr 2018. Über die gesetzlichen Pflichten hinaus und als Service für unsere Aktionäre werden zusätzlich auch die freiwilligen

lig im Rahmen des Börsengangs der Gesellschaft erstellten TRATON GROUP Konzernabschlüsse 2016 bis 2018 zugänglich gemacht, die allerdings nur in englischer Sprache zur Verfügung stehen;

- (e) der nach § 8 UmwG vorsorglich erstattete gemeinsame Verschmelzungsbericht der Vorstände von TRATON und MAN;
- (f) der nach § 60 i.V.m. § 12 UmwG vorsorglich erstattete Prüfungsbericht des vom Landgericht München I ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfers Mazars für beide an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger über die Prüfung des Verschmelzungsvertrags zwischen MAN als übertragender Gesellschaft und TRATON als übernehmender Gesellschaft;
- (g) der vorliegende nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG von TRATON in ihrer Eigenschaft als Hauptaktionärin von MAN erstattete schriftliche Bericht über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON sowie zur Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung;
- (h) der nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG erstattete Prüfungsbericht des vom Landgericht München I ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfers Mazars über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung anlässlich der beabsichtigten Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON; und
- (i) die Gewährleistungserklärung der COMMERZBANK Aktiengesellschaft gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327b Abs. 3 AktG vom 8. Mai 2021.

Die vorstehenden Unterlagen werden auch während der Ordentlichen Hauptversammlung von MAN am 29. Juni 2021 über die Internetseite von MAN unter [www.corporate.man.eu/hauptversammlung](http://www.corporate.man.eu/hauptversammlung) zugänglich sein (§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327d Satz 1 AktG).

#### **6.2.10 Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung von MAN innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags**

Der Verschmelzungsvertrag zwischen TRATON und MAN wurde am 14. Mai 2021 geschlossen. Es ist beabsichtigt, dass die Ordentliche Hauptversammlung von MAN am 29. Juni 2021 über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON als Hauptaktionärin beschließt. Damit wird die zeitliche Vorgabe des § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG, wonach der Übertragungsbeschluss innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags zu fassen ist, gewahrt.

TRATON hat MAN den folgenden Entwurf eines Übertragungsbeschlusses übermittelt:

*„Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre der MAN SE (Minderheitsaktionäre) werden gemäß Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) i. V. m. § 62 Abs. 5 Umwandlungsgesetz und §§ 327a ff. Aktiengesetz gegen Gewährung einer von der TRATON SE mit Sitz in München (Hauptaktionärin) zu gewährenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 70,68 je auf den Inhaber lautende Stammaktie (Stückaktie) der MAN SE und je auf den Inhaber lautende Vorzugsaktie ohne Stimmrecht (Stückaktie) der MAN SE auf die Hauptaktionärin übertragen.“*

Der Beschluss der Ordentlichen Hauptversammlung von MAN über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON als Hauptaktionärin bedarf gemäß Art. 57 SE-VO der einfachen Stimmenmehrheit. TRATON als Hauptaktionärin ist bei der Beschlussfassung stimmberechtigt. Ein Stimmrechtsausschluss besteht nicht.

### **6.2.11 Eintragung in das Handelsregister**

#### (1) Übertragungsbeschluss

Nachdem die Ordentliche Hauptversammlung von MAN am 29. Juni 2021 die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf TRATON gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschlossen hat, wird der Vorstand von MAN den Übertragungsbeschluss nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 1 Satz 1 AktG zur Eintragung in das Handelsregister am Sitz von MAN anmelden. Der Anmeldung des Übertragungsbeschlusses sind gemäß § 62 Abs. 5 Satz 6 und Satz 8 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 1 Satz 2 AktG der Verschmelzungsvertrag sowie die Niederschrift des Übertragungsbeschlusses nebst Anlagen jeweils in Ausfertigung oder öffentlich beglaubigter Abschrift beizufügen.

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

Ein solcher Freigabebeschluss ergeht gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327e Abs. 2, § 319 Abs. 6 Satz 3 AktG, wenn (i) die Klage unzulässig oder offensichtlich unbegründet ist, (ii) der Kläger nicht binnen einer Woche nach Zustellung des Antrags durch Urkunden nachweist, dass

er seit Bekanntmachung der Einberufung zur Hauptversammlung einen anteiligen Betrag von mindestens EUR 1.000 an MAN hält, oder (iii) das alsbaldige Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses vorrangig erscheint, weil die von der Gesellschaft dargelegten für diese und ihre Aktionäre bestehenden wesentlichen Nachteile nach freier Überzeugung des Gerichts die Nachteile der Anfechtungskläger überwiegen, es sei denn, es liegt eine besondere Schwere des Rechtsverstoßes vor.

Der Freigabebeschluss ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG, § 327e Abs. 2, § 319 Abs. 6 Satz 9 AktG unanfechtbar.

Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG mit dem Vermerk zu versehen, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am Sitz von TRATON als übernehmendem Rechtsträger wirksam wird.

## (2) Verschmelzung

Die Vorstände von MAN und TRATON müssen außerdem die Verschmelzung zur Eintragung in das Handelsregister am jeweiligen Sitz ihrer Gesellschaften anmelden (§ 16 Abs. 1 Satz 1 UmwG). Mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am Sitz von TRATON, die gemäß § 19 Abs. 1 Satz 1 UmwG erst nach der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am Sitz von MAN erfolgen darf, wird die Verschmelzung wirksam (§ 20 Abs. 1 UmwG).

Da die Wirksamkeit der Verschmelzung nach den Bestimmungen des Verschmelzungsvertrags unter der aufschiebenden Bedingung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Sitzes von MAN steht, wird die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes von MAN und TRATON erst erfolgen, wenn der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister am Sitz von MAN als übertragender Gesellschaft eingetragen ist.

Gleichzeitig mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung durch die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes von TRATON wird auch der Übertragungsbeschluss wirksam und die Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN gehen gegen Gewährung des Anspruchs auf angemessene Barabfindung auf TRATON als Hauptaktionärin über. Die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug die festgelegte Barabfindung.

## **7. Folgen der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf TRATON**

### **7.1 Übertragung der Aktien auf die Hauptaktionärin**

Die MAN-Aktien der Minderheitsaktionäre gehen gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG, § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG mit Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses auf TRATON als Hauptaktionärin über. Der zunächst unter Vorbehalt eingetragene Übertragungsbeschluss wird erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am Sitz

von TRATON wirksam, § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG, die nach der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am Sitz von MAN erfolgt.

Die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre erfolgt mit Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses kraft Gesetzes. Gesonderte Verfügungsgeschäfte sind zur Übertragung weder notwendig noch zulässig.

Die Minderheitsaktionäre verlieren mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses kraft Gesetzes alle ihnen bisher als Aktionären von MAN zustehenden Mitgliedschaftsrechte. Sie erwerben zu diesem Zeitpunkt, d.h. mit Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses durch Eintragung der Verschmelzung, den Anspruch auf Zahlung einer angemessenen Barabfindung (ggf. nebst Zinsen) gegen TRATON (siehe hierzu auch nachstehende Ziffer 7.2).

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses und der Übertragung der Aktien erwirbt TRATON alle Mitgliedschaftsrechte aus den Aktien der Minderheitsaktionäre. Gleichzeitig geht mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am Sitz von TRATON das Vermögen von MAN als Ganzes im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf TRATON als übernehmenden Rechtsträger über (§ 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG), und MAN wird ohne Abwicklung aufgelöst und erlischt als Rechtsträger (§§ 2 Nr. 1, 20 Abs. 1 Nr. 2 UmwG). Damit erlöschen mit Wirksamwerden der Verschmelzung auch die mitgliedschaftlichen Rechte aus den MAN-Aktien.

Damit verbriefen die bei der Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main (*Clearstream*), hinterlegten Globalurkunden über die MAN-Aktien, soweit sie im Eigentum oder Miteigentum der Minderheitsaktionäre stehen, nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses bzw. der Verschmelzung keine Mitgliedschaftsrechte der Minderheitsaktionäre an MAN mehr, sondern verbriefen ausschließlich den Anspruch der Minderheitsaktionäre auf die durch TRATON zu gewährende angemessene Barabfindung. Ein nach dem Wirksamwerden der Verschmelzung und damit verbundenen Erlöschen der Mitgliedschaftsrechte ggf. noch stattfindender Börsenhandel mit MAN-Aktien der Minderheitsaktionäre stellt nur einen Handel mit Barabfindungsansprüchen der Minderheitsaktionäre dar.

## **7.2 Anspruch der Minderheitsaktionäre auf Zahlung der angemessenen Barabfindung, Verzinsung**

Mit Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses, d.h. nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses und der Verschmelzung im Handelsregister am Sitz von MAN und Eintragung der Verschmelzung am Sitz von TRATON, entsteht der Anspruch der Minderheitsaktionäre auf die von TRATON festgelegte Barabfindung in Höhe von EUR 70,68 je MAN-Stammaktie und je MAN-Vorzugsaktie gegen TRATON und die Verpflichtung von TRATON zur entsprechenden Zahlung.

Das Amtsgericht München als aufgrund des Sitzes von MAN zuständiges Registergericht wird die Eintragung des Übertragungsbeschlusses ebenso wie die Eintragung der Verschmelzung in

das Handelsregister der übertragenden Gesellschaft gemäß § 10 des Handelsgesetzbuchs (**HGB**) in dem von der Landesjustizverwaltung bestimmten elektronischen Informations- und Kommunikationssystem (abrufbar im Internet unter [www.handelsregisterbekanntmachungen.de](http://www.handelsregisterbekanntmachungen.de)) bekanntmachen. Entsprechend gilt dies in Bezug auf die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister von TRATON, deren zuständiges Registergericht ebenfalls das Amtsgericht München ist. Mit der jeweiligen elektronischen Bekanntmachung gilt die Eintragung des Übertragungsbeschlusses bzw. der Verschmelzung als im gesetzlichen Sinne bekannt gemacht.

Ab dem Zeitpunkt der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister am Sitz von MAN, nicht jedoch vor dem Zeitpunkt der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am Sitz von TRATON, ist die Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG, § 327b Abs. 2 AktG jährlich mit einem Zinssatz in Höhe von 5 Prozentpunkten über dem jeweiligen von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Basiszinssatz gemäß § 247 BGB zu verzinsen. Die Geltendmachung eines weiteren Schadens ist nicht ausgeschlossen.

### **7.3 Banktechnische Abwicklung und Zahlung der Barabfindung**

TRATON hat die Commerzbank mit der wertpapiertechnischen Abwicklung der Zahlung der Barabfindung (ggf. nebst Zinsen) als zentrale Abwicklungsstelle beauftragt. Die Auszahlung der Barabfindung an die Minderheitsaktionäre von MAN, deren Aktien bisher 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 Clearstream verwahrten Globalurkunden, mithin gegen Ausbuchung der Aktien durch Clearstream. Mit der Gutschrift der jeweiligen geschuldeten Barabfindung (ggf. einschließlich Zinsen) auf dem Konto des jeweils das Depot des Minderheitsaktionärs führenden Instituts bei Clearstream hat TRATON ihre Verpflichtung zur Zahlung der Barabfindung gegenüber dem jeweiligen Minderheitsaktionär erfüllt. Es obliegt dem jeweiligen 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 dem jeweiligen depotführenden Institut veranlasst; von den Minderheitsaktionären ist insoweit 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 und Auszahlung werden den Aktionären unmittelbar nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses durch gesonderte öffentliche Bekanntmachung, die im Bundesanzeiger unter [www.bundesanzeiger.de](http://www.bundesanzeiger.de) erscheint, mitgeteilt.

#### **7.4 Wegfall der Börsennotierung**

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses werden kraft Gesetzes alle MAN-Aktien der Minderheitsaktionäre auf TRATON übergehen. Gleichzeitig wird MAN als eigenständiger Rechtsträger mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung erlöschen und die mitgliedschaftlichen Rechte aus den MAN-Aktien werden mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung untergehen.

In der Folge wird auch die Börsennotierung der MAN-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse sowie den regulierten Märkten der Regionalbörsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart sowie im Freiverkehr (*over the counter market*) der Tradegate Exchange voraussichtlich kurze Zeit nach dem Wirksamwerden der Verschmelzung eingestellt werden.

#### **7.5 Steuerliche Folgen für die Minderheitsaktionäre von MAN in Deutschland**

Nachfolgend werden einige wesentliche steuerrechtliche Folgen, die der verschmelzungsrechtliche Squeeze-Out für in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Minderheitsaktionäre haben kann, überblicksartig beschrieben. Dargestellt werden unter dieser Ziffer 7.5 nur einzelne wesentliche Aspekte der Behandlung von Veräußerungsgewinnen und -verlusten für Zwecke der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer (jeweils einschließlich Solidaritätszuschlag), Gewerbesteuer und Kapitalertragsteuer. Nicht erläutert werden etwa besondere steuerliche Regelungen, die für Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, Finanzunternehmen sowie Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen und Pensionsfonds gelten. Ebenso wenig Teil der Darstellung sind die Folgen für steuerlich im Ausland ansässige und mit ihren Einkünften möglicherweise in Deutschland beschränkt steuerpflichtige Minderheitsaktionäre. Diese Folgen hängen unter anderem von besonderen Vorschriften des deutschen Steuerrechts, dem Steuerrecht des Staates, in dem der jeweilige Minderheitsaktionär ansässig ist, sowie von den Regeln eines etwa bestehenden Abkommens zur Vermeidung von Doppelbesteuerung ab.

Es handelt sich bei dieser Ziffer 7.5 nicht um eine umfassende und abschließende Darstellung aller steuerlichen Aspekte, die für die Minderheitsaktionäre im Zusammenhang mit dem verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out relevant sein könnten. Es wird auch keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Inhalte der Darstellung übernommen. Die nachfolgende Darstellung ersetzt ebenso wenig eine individuelle steuerliche Beratung des einzelnen Minderheitsaktionärs. Minderheitsaktionäre sollten daher ihren Steuerberater zu den individuellen steuerlichen Auswirkungen des Squeeze-Out konsultieren. Nur dieser ist in der Lage, die besonderen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen Minderheitsaktionärs angemessen zu bewerten.

Grundlage dieser Darstellung ist das zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts geltende deutsche Steuerrecht und dessen Auslegung durch Gerichte und Verwaltungsanweisungen. Steuerrechtliche Vorschriften können sich jederzeit – ggf. auch rückwirkend – ändern. Es kann ferner nicht ausgeschlossen werden, dass die Finanzverwaltung oder Gerichte

eine andere Beurteilung für zutreffend erachten als die, die unter dieser Ziffer 7.5 beschrieben ist.

### **7.5.1 Behandlung als Anteilsveräußerung**

Die steuerrechtlichen Folgen eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out (§ 62 Abs. 1 und 5 UmwG) für die Minderheitsaktionäre sind bislang nicht abschließend geklärt. Aus der steuerrechtlichen Behandlung anderer Formen des Ausschlusses von Minderheitsaktionären können jedoch Rückschlüsse auf die Behandlung des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out bei den Minderheitsaktionären gezogen werden.

Wird oder ist beispielsweise ein Minderheitsaktionär bei einer Unternehmensübernahme rechtlich oder wirtschaftlich gezwungen, seine Anteile an den Übernehmenden zu übertragen, liegt nach Auffassung der Finanzverwaltung vorbehaltlich des § 20 Abs. 4a EStG, der unter bestimmten Voraussetzungen eine steuerneutrale Übertragung der Anteile vorsieht, eine Veräußerung der Anteile an den Übernehmenden vor. Das Gleiche gilt nach Auffassung der Finanzverwaltung auch bei einem aktienrechtlichen Squeeze-Out i.S.d. §§ 327a ff. AktG. Die Minderheitsaktionäre scheiden infolge des Squeeze-Out mit Wirksamwerden der Verschmelzung gegen Barabfindung aus MAN aus. Entsprechend den Grundsätzen, die für Aktionäre gelten, die im Rahmen einer Verschmelzung gegen eine Barabfindung im Sinne des § 29 UmwG ausscheiden, sollten die Minderheitsaktionäre daher so zu behandeln sein, als hätten sie ihre MAN-Aktien gegen die Barabfindung veräußert. Sie sollten damit den allgemeinen Regeln über die Besteuerung der Veräußerung von Aktien unterliegen.

Die nachfolgenden Ausführungen beruhen auf der Einschätzung der Rechtslage durch TRATON. Den Minderheitsaktionären wird empfohlen, über die individuellen Steuerfolgen des Vorgangs fachkundigen Rat einzuholen.

### **7.5.2 Ermittlung des Veräußerungsgewinns oder -verlusts**

Für die Minderheitsaktionäre stellt die Übertragung der Aktien auf TRATON gegen Erwerb eines Anspruchs auf Barabfindung eine Veräußerung ihrer Aktien dar.

Die Minderheitsaktionäre erzielen einen Veräußerungsgewinn, soweit die Barabfindung abzüglich etwaiger damit im Zusammenhang stehender Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten oder den steuerlichen Buchwert der Aktien übersteigt. Liegt die Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten unter den Anschaffungskosten oder dem Buchwert der Aktien, entsteht ein Veräußerungsverlust.

#### **(1) Steuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlusts**

Die steuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlusts hängt davon ab, ob die Aktien vor der Veräußerung dem Privat- oder dem Betriebsvermögen des betreffenden Minderheitsaktionärs zuzuordnen sind.

(2) Aktien im Privatvermögen

Ist der Minderheitsaktionär eine natürliche Person, die in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig ist, also in Deutschland einen Wohnsitz oder ihren gewöhnlichen Aufenthalt hat, und sind die Aktien dem Privatvermögen zuzuordnen, dann hängt die Besteuerung davon ab, ob der Minderheitsaktionär die Aktien vor dem 1. Januar 2009 oder nach dem 31. Dezember 2008 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 von MAN 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 ggf. Kirchensteuer). Veräußerungsverluste und Aufwendungen, die im wirtschaftlichen Zusammenhang mit der Barabfindung stehen, können umgekehrt grundsätzlich nur zu 60 % steuerlich geltend gemacht werden (sog. Teileinkünfteverfahren).

Waren der Minderheitsaktionär und bei unentgeltlichem Erwerb sein oder seine Rechtsvorgänger zu keinem Zeitpunkt während der letzten fünf Jahre vor der Übertragung mit mindestens 1 % unmittelbar oder mittelbar am Kapital von MAN 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 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 oben dargestellten Grundsätzen.

Bei Minderheitsaktionären, deren Beteiligung keine Wesentliche Beteiligung darstellt, unterliegt der Gewinn einem einheitlichen Steuersatz von 25 % (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) (sog. Abgeltungsteuer). Der Minderheitsaktionär

kann vom Veräußerungsgewinn und etwaigen sonstigen Kapitaleinkünften insgesamt einen Sparer-Pauschbetrag in Höhe von derzeit EUR 801 (bzw. EUR 1.602 bei zusammen veranlagten Ehegatten und eingetragenen Lebenspartnern) in Abzug bringen; ein Abzug tatsächlich angefallener Werbungskosten ist ausgeschlossen.

Die Abgeltungsteuer auf den Veräußerungsgewinn wird grundsätzlich im Wege des Kapitalertragsteuerabzugs durch die auszahlende Stelle (inländisches Kreditinstitut, inländisches Finanzdienstleistungsinstitut, inländisches Wertpapierhandelsunternehmen oder inländische Wertpapierhandelsbank, einschließlich inländischer Zweigstellen ausländischer Institute), die die Aktien verwahrt oder verwaltet oder deren Veräußerung durchführt und die Kapitalerträge auszahlt oder gutschreibt (*Inländische Zahlstelle*), erhoben. Werden die Aktien seit ihrem Erwerb von der Inländischen Zahlstelle verwahrt oder verwaltet, bemisst sich der Kapitalertragsteuereinbehalt nach dem Unterschiedsbetrag zwischen den Einnahmen aus der Veräußerung nach Abzug der Aufwendungen, die im unmittelbaren sachlichen Zusammenhang mit der Veräußerung stehen, und den Anschaffungskosten für die Aktien. Hat sich die Inländische Zahlstelle seit dem Erwerb der Aktien geändert und sind die Anschaffungskosten nicht nachgewiesen bzw. ist ein solcher Nachweis nicht zulässig, ist die Kapitalertragsteuer auf 30 % der Erträge zu erheben. Zusätzlich ist von der Inländischen Zahlstelle automatisch Kirchensteuer einzubehalten, es sei denn, der Minderheitsaktionär hat nach amtlich vorgeschriebenem Vordruck schriftlich beim Bundeszentralamt für Steuern beantragt, dass der automatisierte Abruf von Daten zu seiner Religionszugehörigkeit unterbleibt (sog. Sperrvermerk).

Der Steuerabzug durch die Inländische Zahlstelle hat abgeltende Wirkung, d. h. mit dem Steuerabzug ist die Einkommensteuerschuld des Minderheitsaktionärs im Hinblick auf den Veräußerungsgewinn abgegolten; der Minderheitsaktionär muss den Gewinn grundsätzlich nicht in der Einkommensteuererklärung angeben. Unterbleibt der Steuerabzug jedoch (zum Beispiel in Ermangelung einer Inländischen Zahlstelle), hat der Aktionär den Veräußerungsgewinn in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben. Auch die Einrichtung eines Sperrvermerks, wie oben beschrieben, verpflichtet den Kirchensteuerpflichtigen zur Abgabe einer Steuererklärung zum Zwecke der Veranlagung wegen Kirchensteuer. Anstelle der Abgeltungsteuer kann der Minderheitsaktionär in seiner jährlichen Steuererklärung beantragen, dass seine Kapitaleinkünfte (einschließlich des Veräußerungsgewinns) der allgemeinen progressiven Einkommenssteuer unterworfen werden, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Belastung führt (sog. Günstigerprüfung).

Veräußerungsverluste aus Aktien dürfen ausschließlich mit Veräußerungsgewinnen aus Aktien, nicht aber mit anderen Einkünften aus Kapitalvermögen, etwa bezogenen Dividenden, und auch nicht mit Einkünften anderer Einkunftsarten verrechnet werden (sog. Verlustverrechnungsbeschränkung). Nicht ausgeglichene Veräußerungsverluste

aus Aktien können allein in künftige Veranlagungszeiträume vorgetragen, nicht aber zurückgetragen werden; diese Beträge werden gesondert festgestellt.

Der Gewinn aus der Veräußerung einer Wesentlichen Beteiligung unterliegt nicht der Abgeltungsteuer. Hier findet das oben beschriebene Teileinkünfteverfahren Anwendung. Der Gewinn ist nur in Höhe von 60 % einkommensteuerpflichtig und unterliegt dem persönlichen progressiven Einkommensteuertarif des betreffenden Minderheitsaktionärs (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer). Verluste sowie Aufwendungen, die in wirtschaftlichem Zusammenhang mit der Veräußerung stehen, sind grundsätzlich zu 60% abziehbar. Soweit eine Inländische Zahlstelle im Hinblick auf den Veräußerungsgewinn einen Steuerabzug (Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) vornimmt, hat dieser keine abgeltende Wirkung. Der Minderheitsaktionär muss den Gewinn in seiner Einkommensteuererklärung angeben. Die abgezogene Steuer wird bei der Steuerveranlagung des Minderheitsaktionärs auf dessen Steuerschuld angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet. Der Sparer-Pauschbetrag wird nicht gewährt.

(3) Aktien im Betriebsvermögen

Bei Aktien im Betriebsvermögen richtet sich die steuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlusts danach, ob der Minderheitsaktionär eine Körperschaft, ein Einzelunternehmer oder eine gewerblich tätige oder gewerblich geprägte Personengesellschaft (sog. Mitunternehmerschaft) ist. Diese Unterscheidung hat auch Bedeutung für die Frage, ob der Veräußerungsgewinn dem Kapitalertragsteuerabzug unterliegt (siehe unten).

*Minderheitsaktionär ist eine Körperschaft*

Der Gewinn aus der Veräußerung der Aktien ist im Ergebnis grundsätzlich zu 95 % von der Körperschaftsteuer und dem Solidaritätszuschlag sowie der Gewerbesteuer befreit. 5 % des Gewinns gelten pauschal als nicht abzugsfähige Betriebsausgaben und unterliegen daher bei einer nicht steuerbefreiten Körperschaft der Körperschaftsteuer zu einem Steuersatz in Höhe von 15 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag (Gesamtbelastung 15,825 %) und, wenn die Aktien einer in Deutschland gelegenen Betriebsstätte zuzurechnen sind, der Gewerbesteuer. Eine Mindestbeteiligungsgrenze oder eine Mindesthaltezeit ist nicht zu beachten. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, dürfen steuerlich nicht abgezogen werden.

*Minderheitsaktionär ist natürliche Person (Einzelunternehmer)*

Sind die Aktien Betriebsvermögen einer natürlichen Person (Einzelunternehmer), unterliegt der Gewinn der Einkommensteuer. Es gilt das oben beschriebene Teileinkünfteverfahren. Der Veräußerungsgewinn ist zu 60 % einkommensteuerpflichtig und

unterliegt dem persönlichen progressiven Einkommensteuertarif des Aktionärs (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer hierauf). Veräußerungsverluste und Aufwendungen, die mit dem Gewinn in wirtschaftlichem Zusammenhang stehen, können zu 60 % berücksichtigt werden. Gehören die Aktien zum Vermögen einer in Deutschland gelegenen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs des Minderheitsaktionärs, unterliegt der Veräußerungsgewinn auch der Gewerbesteuer, allerdings auch hier nur zu 60 %. Die Gewerbesteuer wird nach einem pauschalierten Verfahren vollständig oder teilweise auf die Einkommensteuer des Minderheitsaktionärs angerechnet.

#### Minderheitsaktionär ist eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft)

Ist der Minderheitsaktionär eine gewerblich tätige oder gewerblich geprägte Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft), wird die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer nicht auf Ebene der Personengesellschaft, sondern auf Ebene ihrer Gesellschafter erhoben. Die Besteuerung richtet sich danach, ob der jeweilige Gesellschafter eine Körperschaft oder natürliche Person ist. Ist der Gesellschafter eine Körperschaft, so wird der Veräußerungsgewinn nach den auf Körperschaften anwendbaren Grundsätzen besteuert (siehe oben). Ist der Gesellschafter eine natürliche Person, finden die für natürliche Personen (Einzelunternehmer) geltenden Grundsätze Anwendung (siehe oben).

Bei Zurechnung der Aktien zu einer inländischen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs der Personengesellschaft unterliegt der Veräußerungsgewinn außerdem der Gewerbesteuer auf Ebene der Personengesellschaft. Soweit er im Gewinnanteil einer natürlichen Person als Gesellschafter der Personengesellschaft enthalten ist, ist er zu 60 %, soweit er im Gewinnanteil einer Körperschaft enthalten ist, ist er in der Regel nur zu 5 % gewerbesteuerpflichtig. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, bleiben für Zwecke der Gewerbesteuer unberücksichtigt, soweit sie auf den Gewinnanteil einer Körperschaft entfallen, während sie zu 60% abziehbar sind, soweit sie auf den Gewinnanteil einer natürlichen Person entfallen. Soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, wird die auf der Ebene der Personengesellschaft anfallende Gewerbesteuer grundsätzlich im Wege eines pauschalierten Anrechnungsverfahrens vollständig oder teilweise auf ihre persönliche Einkommensteuer angerechnet.

#### Kapitalertragsteuer

Bei Veräußerungsgewinnen aus Aktien, die von unbeschränkt steuerpflichtigen, gewerblichen Körperschaften gehalten werden, erfolgt grundsätzlich kein abgeltender Kapitalertragsteuerabzug. Dasselbe gilt bei natürlichen Personen oder Personengesellschaften, wenn der Veräußerungsgewinn zu den Betriebseinnahmen eines inländischen Betriebs gehört und der Minderheitsaktionär dies gegenüber der auszahlenden Stelle nach amtlich vorgeschriebenem Vordruck erklärt und bestimmte weitere Voraussetzungen erfüllt werden.

Anderenfalls hat eine Inländische Zahlstelle bei Veräußerung von nach dem 31. Dezember 2008 erworbenen Aktien Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 % (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer hierauf) einzubehalten. Die einbehaltene Kapitalertragsteuer und der einbehaltene Solidaritätszuschlag haben bei Aktien im Betriebsvermögen keine abgeltende Wirkung; sie werden grundsätzlich auf die Steuerschuld (einschließlich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet.

## **8. Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung**

### **8.1 Vorbemerkung**

Mit dem Wirksamwerden des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out werden die Minderheitsaktionäre von MAN gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung ausgeschlossen. TRATON legt gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG die Höhe der Barabfindung fest. Die Barabfindung muss die Verhältnisse von MAN als übertragende Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Über die Übertragung der MAN-Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON soll die Ordentliche Hauptversammlung von MAN am 29. Juni 2021 beschließen.

TRATON hat zu ihrer Unterstützung bei der Festlegung der den Minderheitsaktionären zu gewährenden angemessenen Barabfindung Deloitte als neutralen Gutachter beauftragt, eine Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert von MAN sowie zur Höhe der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG zum Bewertungsstichtag, dem 29. Juni 2021, zu erstellen. Deloitte hat ihre Arbeiten mit Unterbrechungen im Zeitraum von März 2020 bis 8. Mai 2021 durchgeführt und TRATON ihre Gutachterliche Stellungnahme am 8. Mai 2021 vorgelegt.

Der Vorstand von TRATON hat die den Minderheitsaktionären von MAN zu gewährende angemessene Barabfindung nach eigener Prüfung auf der Grundlage dieser Gutachterlichen 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 Gutachterliche Stellungnahme verwiesen. TRATON macht sich die Ausführungen zur Unternehmensbewertung von MAN und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung in der Gutachterlichen Stellungnahme inhaltlich in vollem Umfang zu eigen. Die diesem Übertragungsbericht in vollständiger Fassung als **Anlage 9** beigefügte Gutachterliche Stellungnahme bildet einen integralen Bestandteil dieses Übertragungsberichts.

## **8.2 Ermittlung und Festlegung der Barabfindung nach § 327b Abs. 1 AktG**

TRATON hat die angemessene Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG auf

**EUR 70,68 je MAN-Stammaktie und je MAN-Vorzugsaktie**

festgelegt. Für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung wurde eine Unternehmensbewertung von MAN sowie der relevante Börsenkurs herangezogen. Den von TRATON in der Vergangenheit für den Erwerb von MAN-Aktien gezahlten Preisen kommt bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts und des Bundesgerichtshofs keine rechtliche Bedeutung zu (vgl. Bundesverfassungsgericht, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94; Bundesgerichtshof, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09).

Nach Auffassung von TRATON ergibt sich die Angemessenheit der von ihr festgelegten Barabfindung aus folgenden Gründen:

### **8.2.1 Unternehmensbewertung von MAN nach Ertragswertverfahren**

Deloitte hat den objektivierten Unternehmenswert von MAN im Auftrag von TRATON nach dem in der Rechtsprechung und in der Betriebswirtschaftslehre anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt und hierfür die „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S1 i.d.F. vom 2. April 2008) zugrunde gelegt. Die Bewertung erfolgte auf den Bewertungsstichtag 29. Juni 2021, dem voraussichtlichen Tag der Ordentlichen Hauptversammlung von MAN, in der über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON Beschluss gefasst werden soll. Grundlage der Bewertung waren im Wesentlichen Vergangenheitsdaten und Plandaten von MAN sowie Informationen über die Gesellschaft.

In ihrer Gutachterlichen Stellungnahme kommt Deloitte zu dem Ergebnis, dass der nach IDW S1 in der Fassung vom 2. April 2008 ermittelte objektivierte Unternehmenswert von MAN zum 29. Juni 2021 rund

**EUR 10.393 Millionen**

beträgt. Umgelegt auf 147.040.000 MAN-Aktien, davon 140.974.350 MAN-Stammaktien und 6.065.650 MAN-Vorzugsaktien folgt hieraus ein anteiliger Unternehmenswert in Höhe von

**EUR 70,68 je MAN-Stammaktie und je MAN-Vorzugsaktie.**

Deloitte hat den Wert von MAN anhand vereinfachter Verfahren auf Basis von Multiplikatoren plausibilisiert. Der auf Basis der Ertragswertmethode ermittelte Unternehmenswert von MAN liegt innerhalb der Wertbandbreite der Unternehmenswerte aus der Multiplikatorbewertung und

wird damit durch diese Betrachtung gestützt. Insoweit wird auf die weitergehenden Ausführungen der Gutachterlichen Stellungnahme (beigefügt als **Anlage 9**), insbesondere auf den Seiten 137 ff. verwiesen.

## **8.2.2 Börsenkurs 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 Wertuntergrenze (vgl. Bundesverfassungsgericht, 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 angemessene Barabfindung (vgl. Bundesgerichtshof, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09).

### **(1) Durchschnittskurs**

TRATON geht – in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs – davon aus, dass nicht der Börsenkurs zu einem bestimmten Stichtag, sondern der über einen Zeitraum von drei Monaten gebildete durchschnittliche Börsenkurs maßgeblich ist (vgl. Bundesgerichtshof, Beschluss vom 12. März 2001, II ZB 15/00; Bundesgerichtshof, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09).

### **(2) Maßgeblicher Referenzzeitraum**

Der Bundesgerichtshof hat entschieden, der einer angemessenen Abfindung zugrunde zu legende Börsenwert der Aktie sei grundsätzlich aufgrund eines volumengewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme zu ermitteln (vgl. Bundesgerichtshof, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09). Mit Schreiben vom 28. Februar 2020 hat TRATON gegenüber MAN die Absicht einer Konzernverschmelzung erklärt und ein Verlangen nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre von MAN im Zusammenhang mit der Verschmelzung übermittelt. Dies haben TRATON und MAN mit entsprechenden Ad-hoc-Mitteilungen vom selben Tag über das elektronische Informationsverbreitungssystem DGAP öffentlich bekannt gemacht. Die Bekanntgabe erfolgte am 28. Februar 2020 erst nach Börsenschluss.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat TRATON mit Schreiben vom 3. April 2020 den auf der Grundlage von § 5 Abs. 3 WpÜG-AngebotsVO ermittelten durchschnittlichen Börsenkurs für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich 28. Februar 2020, mit EUR 41,91 je MAN-Stammaktie bzw. EUR 42,17 je MAN-Vorzugsaktie mitgeteilt. Für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich 27. Februar 2020 betrug der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht auf der

Grundlage von § 5 Abs. 3 WpÜG-AngebotsVO ermittelte und TRATON mit Schreiben vom 3. April 2020 mitgeteilte durchschnittliche Börsenkurs EUR 42,09 je MAN-Stammaktie bzw. EUR 42,21 je MAN-Vorzugsaktie.

Allerdings stellt der Bundesgerichtshof fest, dass die Minderheitsaktionäre davor geschützt werden müssten, dass der mit dem Zeitpunkt der Bekanntgabe ermittelte Börsenwert zugunsten des jeweiligen Hauptaktionärs fixiert, die angekündigte Maßnahme dann aber nicht oder nur verzögert umgesetzt wird. Denn dadurch könnten die Minderheitsaktionäre von einer positiven Börsenkursentwicklung ausgeschlossen werden. Um dies zu verhindern, soll der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen (weiteren) Börsenkursentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochgerechnet werden, 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. Vorliegend werden zwischen der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme am 28. Februar 2020 und der Ordentlichen Hauptversammlung von MAN am 29. Juni 2021, die über die Übertragung der MAN-Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON entscheidet, etwa sechzehn Monate liegen. Ein solcher Zeitraum ist ein längerer Zeitraum im Sinne der Rechtsprechung, der eine Hochrechnung oder Anpassung des nach dem grundsätzlich maßgeblichen Referenzzeitraums ermittelten Börsenwert grundsätzlich geboten erscheinen lässt.

(3) Hochrechnung / Indexierung des Börsenkurses

Deloitte hat den volumengewichteten durchschnittlichen Dreimonats-Börsenkurs von der MAN-Aktien EUR 41,91 (bis einschließlich 28. Februar 2020) bzw. EUR 42,09 (bis einschließlich 27. Februar 2020) je MAN-Stammaktie und EUR 42,17 (bis einschließlich 28. Februar 2020) bzw. EUR 42,21 (bis einschließlich 27. Februar 2020) je MAN-Vorzugsaktie auf Basis verschiedener Methoden fortgeschrieben. Neben unterschiedlichen Indizes wurden hierbei auch die Entwicklungen der Peer Group Unternehmen analysiert. Die Analysen haben zu einer Bandbreite von möglichen indexierten Kursen für die MAN-Stammaktie und die MAN-Vorzugsaktie geführt. Auf Basis der Analysen ergibt sich für

- für die MAN-Stammaktie ein indexierter Aktienkurs mit dem volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurs für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich 27. Februar 2020 als Startpunkt von EUR 48,76 bis zu EUR 58,57 je MAN-Stammaktie;
- für die MAN-Stammaktie ein indexierter Aktienkurs mit dem volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurs für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich 28. Februar 2020 als Startpunkt von EUR 48,77 bis zu EUR 59,78 je MAN-Stammaktie;

- für die MAN-Vorzugsaktie ein indexierter Aktienkurs mit dem volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurs für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich 27. Februar 2020 als Startpunkt von EUR 48,89 bis zu EUR 58,73 je MAN-Vorzugsaktie;
- für die MAN-Vorzugsaktie ein indexierter Aktienkurs mit dem volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurs für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich 28. Februar 2020 als Startpunkt von EUR 49,08 bis zu EUR 60,15 je MAN-Vorzugsaktie.

### **8.2.3 Zusammenfassung**

Das Ergebnis der Gutachterlichen Stellungnahme zur Ermittlung des Ertragswerts von MAN sowie der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG fassen wir wie folgt zusammen:

- Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte objektivierte Unternehmenswert von MAN zum 29. Juni 2021 beträgt rund EUR 10.393 Millionen; der Wert je MAN-Aktie beträgt demnach EUR 70,68 je MAN-Stammaktie und je MAN-Vorzugsaktie.
- Im Dreimonatszeitraum vor der Ankündigung der Absicht des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre betrug der volumengewichtete durchschnittliche Börsenkurs der MAN-Aktien EUR 41,91 (bis einschließlich 28. Februar 2020) bzw. EUR 42,09 (bis einschließlich 27. Februar 2020) je MAN-Stammaktie und EUR 42,17 (bis einschließlich 28. Februar 2020) bzw. EUR 42,21 (bis einschließlich 27. Februar 2020) je MAN-Vorzugsaktie.
- Nach Hochrechnung ergibt sich für die MAN-Stammaktie ein indexierter Aktienkurs mit dem volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurs für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich 27. Februar 2020 als Startpunkt von EUR 48,76 bis zu EUR 58,57 bzw. mit dem volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurs für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich 28. Februar 2020 als Startpunkt von EUR 48,77 bis zu EUR 59,78 je MAN-Stammaktie. Für die MAN-Vorzugsaktie ergibt sich ein indexierter Aktienkurs mit dem volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurs für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich 27. Februar 2020 als Startpunkt von EUR 48,89 bis zu EUR 58,73 bzw. mit dem volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurs für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich 28. Februar 2020 als Startpunkt von EUR 49,08 bis zu EUR 60,15 je MAN-Vorzugsaktie. Die vorgenannten Kurse liegen jeweils unterhalb des ermittelten objektivierten Unternehmenswerts von MAN zum 29. Juni 2021 je MAN-Aktie.
- Die angemessene Barabfindung für die Minderheitsaktionäre im Rahmen des Squeeze-Out beträgt danach rechnerisch EUR 70,68 je MAN-Stammaktie und je MAN-Vorzugsaktie.

## **9. Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung**

Die Angemessenheit der Barabfindung wurde gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG von dem gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfer Mazars geprüft und

bestätigt. Mazars erstattet über das Ergebnis der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. §§ 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4, 293e AktG gesondert einen schriftlichen Bericht.

Die ausscheidenden Minderheitsaktionäre können die Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327f Satz 2 AktG in einem Spruchverfahren nach dem Spruchverfahrensgesetz gerichtlich überprüfen lassen. Der Antrag auf gerichtliche Entscheidung im Spruchverfahren kann nur binnen drei Monaten seit dem Tag gestellt werden, an dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister nach § 10 HGB als bekannt gemacht gilt. Der Antragsteller muss den Antrag innerhalb der vorgenannten Frist begründen, wobei er konkrete Einwendungen gegen den als Grundlage für die Barabfindung ermittelten Unternehmenswert vorbringen muss. Die Entscheidung im Spruchverfahren wirkt für und gegen alle Minderheitsaktionäre, die gemäß §§ 327a ff. AktG aus der MAN ausscheiden. Falls das Gericht im Spruchverfahren eine Erhöhung der Barabfindung festsetzen sollte, kommt diese Erhöhung allen Minderheitsaktionären zugute, selbst wenn sie keinen Antrag auf Durchführung eines Spruchverfahrens gestellt haben.

#### **10. Ergänzende Informationen**

Für weitergehende Informationen zu der im Zusammenhang mit der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre erfolgenden Verschmelzung von MAN auf TRATON wird auf den gemeinsamen Verschmelzungsbericht der Vorstände von MAN und TRATON verwiesen.

München, 14. Mai 2021

**TRATON SE**



---

Matthias Gründler  
Vorsitzender des Vorstands



---

Christian Schulz  
Mitglied des Vorstands

## **Anlage 1**

Hinterlegungsbescheinigung der B. Metzler seel. Sohn & Co. Kommanditgesellschaft  
auf Aktien vom 14. Mai 2021 über die Anzahl der von der TRATON SE gehaltenen  
Aktien an der MAN SE

# METZLER

B. Metzler seel. Sohn & Co.  
Kommanditgesellschaft auf Aktien

Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Postfach 20 01 38  
60605 Frankfurt am Main  
Telefon (0 69) 21 04-0  
Telefax (0 69) 28 14 29  
www.metzler.com

TRATON SE  
c/o MAN SE  
Herr Franz Haslinger  
Dachauer Str. 641  
80995 München

Frankfurt am Main, 14.05.2021  
Depot-Nr: 13428-0007  
TRATON SE

## Hinterlegungsbescheinigung

Sehr geehrter Herr Haslinger,

hiermit bestätigen wir Ihnen, dass für das Depot

13428-0007  
TRATON SE  
Dachauer Str. 641  
80995 München

folgende Bestände zum 14.05.2021 in unserem Haus hinterlegt sind:

MAN SE (Inhaber-Stammaktien)  
DE0005937007 / 593700  
Stück -133.474.284-

MAN SE (Inhaber-Vorzugsaktien)  
DE0005937031 / 593703  
Stück -5.268.006-

Mit freundlichen Grüßen

B. Metzler seel. Sohn und Co.  
Kommanditgesellschaft auf Aktien



Persönlich haftende Gesellschafter: Harald Illy, Friedrich von Metzler, Emmerich Müller, Gerhard Wiesheu  
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Christoph Schücking  
Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main, Handelsregister-Nr. HRB 27 515, USt-Id-Nr. DE 811 272 962  
Mitglieder des Partnerkreises B. Metzler seel. Sohn & Co. Holding AG: Kim Comperl, Harald Illy, Mario Mattera,  
Emmerich Müller, Dr. Marco Schulmerich, Gerhard Wiesheu

## **Anlage 2**

Übertragungsverlangen der TRATON SE an den Vorstand der MAN SE vom  
28. Februar 2020

TRATON SE | Dachauer Straße 641  
80995 München | Deutschland

- Vertraulich -  
An den Vorstand der  
MAN SE  
Dachauer Str. 641

Datum **28. Februar 2020**

80995 München

## Vorab per E-Mail

Vorsitzender des  
Aufsichtsrats:  
Hans Dieter Pötsch

Vorstand:  
Andreas Renschler  
(Vorsitzender)  
A. Roberto Cortes  
Joachim Drees  
Henrik Henriksson  
Dr. Carsten Intra  
Christian Levin  
Christian Schulz

TRATON SE  
Sitz:  
München / Deutschland

Registergericht:  
Amtsgericht München  
Handelsregister  
HRB 246063

### **Vorschlag zur Aufnahme von Verhandlungen über einen Verschmelzungsvertrag und Verlangen der Einleitung des Verfahrens des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der MAN SE gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327a ff. AktG**

Sehr geehrte Herren,

die TRATON SE (TRATON) hält gemäß der als Anlage beigefügten Hinterlegungsbescheinigung der B. Metzler seel. Sohn & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien unmittelbar 138.742.290 der insgesamt 147.040.000 auf den Inhaber lautenden Stückaktien der MAN SE (MAN). Dies entspricht ca. 94,34 % des Grundkapitals der MAN. Damit gehören TRATON Aktien in Höhe von mehr als neun Zehnteln des Grundkapitals von MAN. TRATON ist damit Hauptaktionärin von MAN i.S.v. § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG in Verbindung mit § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG.

Der Vorstand von TRATON hat heute mit Zustimmung des Aufsichtsrats beschlossen, MAN (als übertragenden Rechtsträger) auf TRATON (als übernehmenden Rechtsträger) zu verschmelzen, um die TRATON Gesamtkonzernstruktur zu optimieren und MAN und ihre Tochtergesellschaften vollständig in die TRATON GROUP zu integrieren. Zu diesem Zweck beabsichtigt TRATON mit MAN einen Verschmelzungsvertrag zu schließen, nach welchem MAN ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2, 60 ff. UmwG auf TRATON überträgt (Verschmelzung zur Aufnahme). Der Verschmelzungsvertrag soll nach § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG die Angabe enthalten, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der MAN als übertragender Gesellschaft erfolgen soll.

Vor diesem Hintergrund schlagen wir die Aufnahme von Verhandlungen über einen Verschmelzungsvertrag zwischen MAN (als übertragenden Rechtsträger) und TRATON (als übernehmenden Rechtsträger) vor. Den Entwurf eines entsprechenden Verschmelzungsvertrages lassen wir Ihnen zu einem späteren Zeitpunkt zukommen.

Nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG kann die Hauptversammlung von MAN innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags zwischen TRATON und MAN einen Beschluss nach § 327a Abs. 1 AktG fassen, d.h. die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf die Hauptaktionärin TRATON gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG wird der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes von TRATON wirksam.

Vor diesem Hintergrund hat der Vorstand von TRATON heute mit Zustimmung des Aufsichtsrats des Weiteren beschlossen, im Zusammenhang mit der Verschmelzung von den Regelungen des § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG Gebrauch zu machen und von dem Vorstand von MAN zu verlangen, die Hauptversammlung von MAN innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen zu lassen.

Die Höhe der Barabfindung steht noch nicht fest. Ein konkretisiertes Übertragungs-verlangen mit dem konkreten Übertragungsbeschluss sowie die Höhe der angemessenen Barabfindung, die die Hauptaktionärin den übrigen Aktionären von MAN für die Übertragung der Aktien gewähren wird, werden wir Ihnen zu einem späteren Zeitpunkt mitteilen, wenn die Höhe der Barabfindung feststeht.

Wir bitten Sie, alle notwendigen Maßnahmen zu ergreifen und Schritte zu veranlassen, damit das Verfahren nach §§ 327a ff. AktG durchgeführt wird und die Hauptversammlung von MAN über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre von MAN (Minderheitsaktionäre) auf TRATON (Hauptaktionärin) gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG beschließen kann.

Mit freundlichen Grüßen

TRATON SE



Christian Schulz  
Mitglied des Vorstands



Dr. Klaus Schartel  
General Counsel

Anlage: Hinterlegungsbescheinigung

## METZLER

B. Metzler seel. Sohn & Co.  
Kommanditgesellschaft auf Aktien

Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Postfach 20 01 38  
60605 Frankfurt am Main  
Telefon (0 69) 21 04 - 0  
Telefax (0 69) 28 14 29  
www.metzler.com

TRATON SE  
Dachauer Str. 641  
80995 München

26. Februar 2020  
DE  
Durchwahl – 257

### **Hinterlegungsbescheinigung Depot-Nr. 13428-0007 TRATON SE**

wir bestätigen hiermit, dass wir für das Depot Nr. 13428-0007 der TRATON SE, München, per 26. Februar 2020 folgende Wertpapiere verwahren.

St. -133.474.284- MAN SE Stammaktien ISIN: DE0005937007 und

St. -5.268.006- MAN SE Vorzugsaktien ISIN: DE0005937031.

Mit freundlichen Grüßen

B. Metzler seel. Sohn & Co.  
Kommanditgesellschaft auf Aktien

### **Anlage 3**

Ad-hoc-Mitteilung der TRATON SE vom 28. Februar 2020 über den  
Beschluss der TRATON SE, einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out  
der Minderheitsaktionäre der MAN SE durchzuführen



WKN: TRATON ISIN: DE000TRATON7 Land: Deutschland

Nachricht vom 28.02.2020 | 20:33

## TRATON SE: TRATON SE beschließt Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs der Minderheitsaktionäre der MAN SE

TRATON SE / Schlagwort(e): Squeeze-Out

TRATON SE: TRATON SE beschließt Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs der Minderheitsaktionäre der MAN SE

28.02.2020 / 20:33 CET/CEST

Veröffentlichung einer Insiderinformation nach Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, übermittelt durch DGAP - ein Service der EQS Group AG.

Für den Inhalt der Mitteilung ist der Emittent / Herausgeber verantwortlich.

### TRATON SE beschließt Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs der Minderheitsaktionäre der MAN SE

**München, 28. Februar 2020** - Die TRATON SE beabsichtigt, die MAN SE als übertragenden Rechtsträger auf die TRATON SE als übernehmenden Rechtsträger zu verschmelzen, um die Gesamtkonzernstruktur der TRATON GROUP zu optimieren. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung der MAN SE auf die TRATON SE beabsichtigt die TRATON SE, das Verfahren zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der MAN SE auf die TRATON SE gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung durchzuführen (verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 AktG). Der Vorstand der TRATON SE hat heute mit Zustimmung des Aufsichtsrats der TRATON SE sowie der Gremien der Volkswagen AG die entsprechenden Beschlüsse gefasst.

Der Vorstand der TRATON SE hat dem Vorstand der MAN SE heute den Vorschlag zur Aufnahme von Verhandlungen über einen Verschmelzungsvertrag sowie das förmliche Verlangen übermittelt, das Verfahren zur Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs einzuleiten.

Die TRATON SE hält derzeit 94,36 % des Grundkapitals der MAN SE und ist damit deren Hauptaktionärin im Sinne von § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 AktG. Die Höhe der angemessenen Barabfindung, die die TRATON SE als Hauptaktionärin den Minderheitsaktionären der MAN SE für die Übertragung der Aktien gewähren wird, steht derzeit noch nicht fest.

Kontakt:

**Rolf Woller**

Head of Investor Relations

T +49 162 172 33 62

rolf.woller@traton.com

TRATON SE

Dachauer Str. 641

80995 München, Deutschland

www.traton.com

28.02.2020 CET/CEST Die DGAP Distributionsservices umfassen gesetzliche Meldepflichten, Corporate News/Finanznachrichten und Pressemitteilungen.

Medienarchiv unter <http://www.dgap.de>

Sprache: Deutsch

Unternehmen: TRATON SE

Dachauer Str. 641

80995 München

Deutschland

Telefon: +49 (0)89 360 98 70

E-Mail: [investor.relations@traton.com](mailto:investor.relations@traton.com)

Internet: [www.traton.com](http://www.traton.com)  
ISIN: DE000TRAT0N7  
WKN: TRAT0N  
Indizes: SDAX  
Börsen: Regulierter Markt in Frankfurt (Prime Standard); Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf,  
Hamburg, Hannover, München, Stuttgart, Tradegate Exchange; Stockholm  
EQS News ID: 986807

Ende der Mitteilung

DGAP News-Service

DGAP – ein Service der EQS Group AG  
[Twitter](#) | [Impressum](#) | [AGB](#) | [Datenschutzhinweise](#) | [Cookie-Richtlinie](#)

#### **Anlage 4**

Ad-hoc-Mitteilung der MAN SE vom 28. Februar 2020 über die Absicht der TRATON SE, einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out der Minderheitsaktionäre der MAN SE durchzuführen



WKN: 593700 ISIN: DE0005937007 Land: Deutschland

Nachricht vom 28.02.2020 | 21:38

## MAN SE: TRATON SE beabsichtigt Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs der Minderheitsaktionäre der MAN SE

MAN SE / Schlagwort(e): Squeeze-Out

MAN SE: TRATON SE beabsichtigt Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs der Minderheitsaktionäre der MAN SE

28.02.2020 / 21:38 CET/CEST

Veröffentlichung einer Insiderinformation nach Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, übermittelt durch DGAP - ein Service der EQS Group AG.

Für den Inhalt der Mitteilung ist der Emittent / Herausgeber verantwortlich.

### TRATON SE beabsichtigt Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs der Minderheitsaktionäre der MAN SE

**München, 28. Februar 2020** - Der Vorstand der TRATON SE hat dem Vorstand der MAN SE heute seine Absicht mitgeteilt, die MAN SE als übertragenden Rechtsträger auf die TRATON SE als übernehmenden Rechtsträger zu verschmelzen, um die Gesamtkonzernstruktur der TRATON GROUP zu optimieren. Der Vorstand der TRATON SE hat vorgeschlagen, mit dem Vorstand der MAN SE Verhandlungen über einen Verschmelzungsvertrag aufzunehmen.

Im Zusammenhang mit der Verschmelzung der MAN SE auf die TRATON SE hat der Vorstand der TRATON SE heute des Weiteren gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 AktG das förmliche Verlangen übermittelt, das Verfahren zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der MAN SE auf die TRATON SE gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung (verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out) einzuleiten und die Hauptversammlung von MAN innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags über den verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out beschließen zu lassen.

Die TRATON SE hat bestätigt, dass sie derzeit 94,36 % des Grundkapitals der MAN SE hält und damit ist die TRATON SE die Hauptaktionärin der MAN SE im Sinne von § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 AktG. Die Höhe der angemessenen Barabfindung, die die TRATON SE als Hauptaktionärin den Minderheitsaktionären der MAN SE für die Übertragung der Aktien gewähren wird, steht derzeit noch nicht fest.

#### Kontakt:

Dr. Martin Gstaltmeyr

General Counsel

T +49 89 1580 7264

[martin.gstaltmeyr@man.eu](mailto:martin.gstaltmeyr@man.eu)

MAN SE

Dachauer Str. 641

80995 München, Deutschland

[www.corporate.man.eu](http://www.corporate.man.eu)

Sprache: Deutsch  
Unternehmen: MAN SE  
Dachauer Str. 641  
80995 München  
Deutschland  
Telefon: +49 (0)89 360 98-334  
Fax: +49 (0)89 360 98-572  
E-Mail: investor.relations@man.eu  
Internet: www.corporate.man.eu  
ISIN: DE0005937007, DE0005937031  
WKN: 593700, 593703  
Börsen: Regulierter Markt in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt (General Standard), Hamburg,  
Hannover, München, Stuttgart; Freiverkehr in Tradegate Exchange  
EQS News ID: 986821

Ende der Mitteilung

DGAP News-Service

## **Anlage 5**

Konkretisiertes Übertragungsverlangen der TRATON SE an den  
Vorstand der MAN SE vom 8. Mai 2021

TRATON SE | Dachauer Straße 641  
80995 München | Deutschland

- Vertraulich -  
An den Vorstand der  
MAN SE  
Dachauer Str. 641

Datum **8. Mai 2021**

80995 München

## Vorab per E-Mail

Vorsitzender des Aufsichtsrats:

Hans Dieter Pötsch

Vorstand:

Matthias Gröndler

(Vorsitzender)

A. Roberto Cortes

Christian Levin

Bernd Osterloh

Christian Schulz

Dr. Ing. h.c. Andreas

Toytmann

TRATON SE

Sitz:

München / Deutschland

Registergericht:

Amtsgericht München

Handelsregister

HRB 246068

### **Konkretisiertes Verlangen nach Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO in Verbindung mit § 62 Abs. 1 und 5 UmwG in Verbindung mit §§ 327a ff. AktG – Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der MAN SE auf die TRATON SE gegen Barabfindung im Zusammenhang mit der Verschmelzung der MAN SE auf die TRATON SE**

Sehr geehrte Herren,

die TRATON SE (**TRATON**) hält gemäß der als Anlage 1 beigefügten Hinterlegungsbescheinigung der B. Metzler seel. Sohn & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien unmittelbar 133.474.284 auf den Inhaber lautende Stammaktien der MAN SE (**MAN**) und 5.268.006 auf den Inhaber lautende Vorzugsaktien ohne Stimmrecht von MAN, insgesamt also 138.742.290 der insgesamt 147.040.000 auf den Inhaber lautenden Stückaktien von MAN. Dies entspricht ca. 94,36 % des Grundkapitals von MAN.

Wie wir Ihnen bereits mit Schreiben vom 28. Februar 2020 mitgeteilt haben, beabsichtigt TRATON eine Verschmelzung von MAN (als übertragender Gesellschaft) auf TRATON (als übernehmender Gesellschaft) durchzuführen, in deren Zusammenhang ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre von MAN nach Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO in Verbindung mit § 62 Abs. 1 und 5 UmwG in Verbindung mit §§ 327a ff. AktG erfolgen soll (im Folgenden wird auf einen gesonderten Hinweis auf die Verweisung von Art. 9 SE-VO verzichtet). Hierzu werden TRATON und MAN voraussichtlich am 14. Mai 2021 den im Entwurf als Anlage 2 beigefügten Verschmelzungsvertrag abschließen, auf den wir uns verständigt haben.

TRATON beabsichtigt nicht, vor Wirksamwerden der Verschmelzung über die Aktien an MAN zu verfügen. Da TRATON unmittelbar Aktien in Höhe von mehr als neun Zehnteln des Grundkapitals von MAN gehören, ist TRATON als übernehmende Gesellschaft im Rahmen der Verschmelzung zugleich Hauptaktionärin von MAN als übertragende Gesellschaft i.S.v. § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG in Verbindung mit § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG.

Der Verschmelzungsvertrag (sowie sein Entwurf) enthält daher die Angabe gemäß § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre von MAN als übertragender Gesellschaft nach § 62 Abs. 1 und 5 UmwG in Verbindung mit §§ 327a ff AktG erfolgen soll.

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

In Bestätigung und Konkretisierung ihrer durch Schreiben vom 28. Februar 2020 an den Vorstand von MAN mitgeteilten Absicht zur Durchführung eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre von MAN richtet TRATON hiermit an den Vorstand von MAN das Verlangen, die ordentliche Hauptversammlung von MAN auf einen Termin einzuberufen, der nicht später als drei Monate nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags liegt, und folgenden Tagesordnungspunkt auf die Tagesordnung dieser Hauptversammlung zu setzen:

„Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der MAN SE auf die TRATON SE als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Absatz 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG (verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out).“

TRATON hat als Hauptaktionärin mittlerweile gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG in Verbindung mit § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG die an die Minderheitsaktionäre von MAN zu zahlende angemessene Barabfindung auf EUR 70,68 je auf den Inhaber lautende Stammaktie (Stückaktie) von MAN und je auf den Inhaber lautende Vorzugsaktie ohne Stimmrecht (Stückaktie) von MAN festgelegt.

Der vorgesehene Übertragungsbeschluss soll wie folgt lauten:

„Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre der MAN SE (Minderheitsaktionäre) werden gemäß Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) i. V. m. § 62 Abs. 5 Umwandlungsgesetz und §§ 327a ff. Aktiengesetz gegen Gewährung einer von der TRATON SE mit Sitz in München (Hauptaktionärin) zu gewährenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 70,68 je auf den Inhaber lautende Stammaktie (Stückaktie) der MAN SE und je auf den Inhaber lautende Vorzugsaktie ohne Stimmrecht (Stückaktie) der MAN SE auf die Hauptaktionärin übertragen.“

Eine Erklärung der COMMERZBANK Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt, durch die diese gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG in Verbindung mit § 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung von TRATON übernimmt, den Minderheitsaktionären von MAN unverzüglich nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG in Verbindung mit § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG, d.h. nachdem zum einen der Übertragungsbeschluss im Handelsregister des Sitzes von MAN und zum anderen die Verschmelzung im Handelsregister des Sitzes von TRATON eingetragen worden sind, die festgelegte angemessene Barabfindung in Höhe von EUR 70,68 je auf den Inhaber lautende Stammaktie (Stückaktie) von MAN und je auf den Inhaber lautende Vorzugsaktie ohne Stimmrecht (Stückaktie) von MAN zu zahlen, ist diesem Schreiben als Anlage 3 beigelegt.

Einen von TRATON erstatteten Übertragungsbericht an die Hauptversammlung von MAN, 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.

Ein Handelsregisterauszug von TRATON vom heutigen Tag ist diesem Schreiben zum Nachweis der Rechtsform der TRATON sowie der Vertretungsberechtigung als Anlage 4 beigefügt.

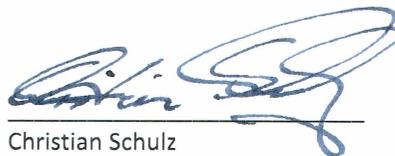
Wir bitten Sie, uns den Eingang dieses Schreibens schriftlich zu bestätigen.

Mit freundlichen Grüßen

TRATON SE



Matthias Gründler  
Vorsitzender des Vorstands



Christian Schulz  
Mitglied des Vorstands

Anlagen:

Hinterlegungsbescheinigung  
Verschmelzungsvertrag (Entwurf)  
Gewährleistungserklärung  
Handelsregisterauszug

B. Metzler seel. Sohn & Co.  
Kommanditgesellschaft auf Aktien

Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Postfach 20 01 38  
60605 Frankfurt am Main  
Telefon (0 69) 21 04 - 0  
Telefax (0 69) 28 14 29  
www.metzler.com

TRATON SE  
c/o MAN SE  
Herr Franz Haslinger  
Dachauer Str. 641  
80995 München

Frankfurt am Main, 07.05.2021  
Depot-Nr: 13428-0007  
TRATON SE

## Hinterlegungsbescheinigung

Sehr geehrter Herr Haslinger,

hiermit bestätigen wir Ihnen, dass für das Depot

13428-0007  
TRATON SE  
Dachauer Str. 641  
80995 München

folgende Bestände zum 07.05.2021 in unserem Haus hinterlegt sind :

MAN SE (Inhaber-Stammaktien)  
DE0005937007 / 593700  
Stück -133.474.284-

MAN SE (Inhaber-Vorzugsaktien)  
DE0005937031 / 593703  
Stück -5.268.006-

Mit freundlichen Grüßen

B. Metzler seel. Sohn und Co.  
Kommanditgesellschaft auf Aktien



**[Entwurf vom 8. Mai 2021]**

**Verschmelzungsvertrag**

zwischen der

**TRATON SE**

mit Sitz in München

als übernehmender Gesellschaft

und der

**MAN SE**

mit Sitz in München

als übertragender Gesellschaft

- nachfolgend auch einzeln als *Partei* und gemeinsam als *Parteien* bezeichnet -

## Vorbemerkungen

1. Die TRATON SE ist eine börsennotierte Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea - SE*) deutschen Rechts mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 246068 (nachfolgend auch **TRATON** oder **übernehmende Gesellschaft** und, zusammen mit ihren Tochterunternehmen, **TRATON GROUP**). Die Geschäftsanschrift lautet Dachauer Straße 641, 80995 München. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital von TRATON beträgt EUR 500.000.000,00. Es ist eingeteilt in 500.000.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie (**TRATON-Aktien**). Die TRATON-Aktien sind zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) sowie im Large-Cap-Segment an der Börse Stockholm (*Nasdaq Stockholm*) zugelassen und werden zudem im Freiverkehr (*over the counter market*) an den Regionalbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart sowie im Tradegate Exchange gehandelt. Das Geschäftsjahr von TRATON ist das Kalenderjahr. Derzeit werden 448.623.725 der insgesamt 500.000.000 TRATON-Aktien von der Volkswagen Finance Luxemburg S.A., einer Aktiengesellschaft luxemburgischen Rechts (*Société Anonyme*) mit eingetragenem Sitz in Strassen, Luxemburg, gehalten. Dies entspricht rund 89,72 % des Grundkapitals von TRATON. Alleinige Aktionärin der Volkswagen Finance Luxemburg S.A. ist die VOLKSWAGEN AKTIENGESELLSCHAFT, eine im Handelsregister des Amtsgerichts Braunschweig unter HRB 100484 eingetragene Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Wolfsburg. Die übrigen TRATON-Aktien, die rund 10,28 % des Grundkapitals von TRATON entsprechen, befinden sich im Streubesitz.
2. Die MAN SE ist eine börsennotierte Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea - SE*) deutschen Rechts mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 179426 (nachfolgend auch **MAN** oder **übertragende Gesellschaft** und, zusammen mit ihren Tochterunternehmen, **MAN-Gruppe**). Die Geschäftsanschrift lautet Dachauer Straße 641, 80995 München. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital von MAN beträgt EUR 376.422.400,00. Es ist in 147.040.000 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 2,56 eingeteilt, hiervon 140.974.350 Stammaktien und 6.065.650 Vorzugsaktien ohne Stimmrecht (**MAN-Aktien**). Die MAN-Aktien sind zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (*General Standard*) zugelassen, wo sie im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt werden. Ferner sind die MAN-Aktien im regulierten Markt an den Regionalbörsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart gelistet und werden zudem im Freiverkehr (*over the counter market*) an der Tradegate Exchange gehandelt. Das Geschäftsjahr von MAN ist das Kalenderjahr.
3. TRATON hält derzeit unmittelbar 138.742.290 der insgesamt 147.040.000 MAN-Aktien. Das entspricht rund 94,36 % des Grundkapitals von MAN. TRATON ist damit Hauptaktionärin von MAN im Sinne des Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) (**SE-VO**; im Folgenden wird auf einen gesonderten Hinweis auf die Verweisung von Art. 9 SE-VO verzichtet) in Verbindung mit § 62 Abs. 5 Satz 1 Umwandlungsgesetz (**UmwG**). TRATON und MAN beabsichtigen, das Vermögen von MAN als Ganzes im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme gemäß §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf TRATON zu übertragen. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung soll ein Ausschluss der übrigen Aktionäre von MAN neben TRATON (**Minderheitsaktionäre**) erfolgen. Zu diesem Zweck soll die Hauptversammlung von MAN innerhalb von drei Monaten nach Abschluss dieses Verschmelzungsvertrages über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf TRATON gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

4. Die Verschmelzung soll nur wirksam werden, wenn auch der Ausschluss der Minderheitsaktionäre und damit die Übertragung aller Aktien der Minderheitsaktionäre auf TRATON als Hauptaktionärin wirksam wird, was durch eine aufschiebende Bedingung für die Wirksamkeit dieses Vertrages sichergestellt wird. Umgekehrt werden auch der Ausschluss der Minderheitsaktionäre und damit die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf TRATON als Hauptaktionärin gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG nur gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister von TRATON wirksam. Da TRATON folglich bei Wirksamwerden der Verschmelzung alleinige Aktionärin von MAN sein wird, unterbleibt eine Gewährung von Anteilen an TRATON an die Anteilsinhaber der übertragenden Gesellschaft. Eine Kapitalerhöhung von TRATON zur Durchführung der Verschmelzung findet nicht statt.

Dies vorausgeschickt, vereinbaren die Parteien das Folgende:

**§ 1**  
**Vermögensübertragung, Schlussbilanz,  
Verschmelzungstichtag**

1. MAN überträgt ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf TRATON nach näherer Maßgabe der Bestimmungen dieses Vertrages (Verschmelzung durch Aufnahme). Mit der Eintragung der Verschmelzung in das Register des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft gehen auch die Verbindlichkeiten von MAN auf TRATON über (§ 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG).
2. Der Verschmelzung wird – vorbehaltlich der in § 6 dieses Vertrages getroffenen Regelungen – die von Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, geprüfte Bilanz von MAN als übertragender Gesellschaft zum 31. Dezember 2020 als Schlussbilanz zugrunde gelegt (steuerlicher Übertragungstichtag).
3. Die Übernahme des Vermögens von MAN als übertragender Gesellschaft durch TRATON als übernehmender Gesellschaft erfolgt – vorbehaltlich der in § 6 dieses Vertrages enthaltenen Regelungen – im Innenverhältnis zwischen den Parteien mit Wirkung zum Ablauf des 31. Dezember 2020. Vom Beginn des 1. Januar 2021 (**Verschmelzungstichtag**) an gelten alle Handlungen und Geschäfte der übertragenden Gesellschaft als für Rechnung der übernehmenden Gesellschaft vorgenommen.

**§ 2**  
**Ausschluss der Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft**

1. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung von MAN auf TRATON soll ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre von MAN gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. des Aktiengesetzes (**AktG**) erfolgen. Ausweislich der dieser Urkunde als **Anlage 1** beigefügten Hinterlegungsbescheinigung der B. Metzler seel. Sohn & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien hält TRATON heute unmittelbar 138.742.290 der insgesamt 147.040.000 auf den Inhaber lautenden MAN-Aktien. Dies entspricht rund 94,36 % des Grundkapitals von MAN. TRATON ist damit Hauptaktionärin im Sinne des § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG.
2. Es ist beabsichtigt, dass die Hauptversammlung von MAN innerhalb von drei Monaten nach Abschluss dieses Vertrages einen Beschluss nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG (**Übertragungsbeschluss**) über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer von TRATON zu zahlenden angemessenen, in dem Übertragungsbeschluss betragsmäßig zu bestimmenden, Barabfindung fasst. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft ist mit dem Vermerk zu versehen, dass er erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft wirksam wird (§ 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG).

**§ 3**  
**Keine Gegenleistung**

1. TRATON als übernehmende Gesellschaft wird mit Wirksamwerden der Verschmelzung sämtliche Aktien an MAN halten. Das wird durch die aufschiebende Bedingung für die Wirksamkeit dieses Vertrages gemäß § 7.1 dieses Vertrags und die gesetzliche Bestimmung in § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG sichergestellt. Somit sind den Anteilseignern von MAN gem. § 20 Abs. 1 Nr. 3 Satz 1

Halbsatz 2 UmwG im Rahmen der Verschmelzung keine Anteile an TRATON als Gegenleistung zu gewähren. TRATON als übernehmende Gesellschaft darf gemäß § 68 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 UmwG ihr Grundkapital zur Durchführung der Verschmelzung nicht erhöhen. Dementsprechend entfallen gemäß § 5 Abs. 2 UmwG alle in § 5 Abs. 1 Nr. 2 bis 5 UmwG vorgesehenen Angaben zum Umtausch der Anteile.

2. TRATON als bei Wirksamwerden der Verschmelzung alleinige Aktionärin von MAN erklärt vorsorglich den Verzicht auf ein Barabfindungsangebot im Verschmelzungsvertrag (§ 29 UmwG).

#### **§ 4 Besondere Rechte und Vorteile**

1. Vorbehaltlich des in § 2 dieses Vertrages genannten Sachverhalts werden keine Rechte i.S.v. § 5 Abs. 1 Nr. 7 UmwG für einzelne Aktionäre oder für Inhaber besonderer Rechte gewährt. Es sind auch keine Maßnahmen im Sinne der vorgenannten Vorschrift für solche Personen vorgesehen.
2. Vorbehaltlich der in den Bestimmungen der § 4.3 bis § 4.5 dieses Vertrages genannten Sachverhalte werden keine besonderen Vorteile i.S.v. § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG für ein Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglied eines an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträgers, für die Abschlussprüfer oder für eine sonstige in dieser Vorschrift genannte Person gewährt.
3. Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung endet die Organstellung der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder von MAN. Die Vorstandsmitglieder von MAN, die Herren Dr. Ing. h.c. Andreas Tostmann, Dr. Martin Rabe und Christian Schenk, haben keine Dienstverträge oder sonstigen vergütungsrelevanten Vereinbarungen wie Bonus- oder Pensionsvereinbarungen mit MAN abgeschlossen, sondern werden auf Basis von Dienstverträgen mit TRATON (Herr Dr. Ing. h.c. Andreas Tostmann) bzw. der MAN Truck & Bus SE (Herr Dr. Martin Rabe und Herr Christian Schenk) für MAN tätig. Mithin gehen keine Dienstverträge oder sonstige weitere vergütungsrelevante Vereinbarungen mit Wirksamwerden der Verschmelzung auf die TRATON über. Der zwischen Herrn Dr. Ing. h.c. Andreas Tostmann und TRATON bestehende Dienstvertrag bleibt von der Verschmelzung unberührt.
4. Unbeschadet der Zuständigkeit des Aufsichtsrats von TRATON ist nicht beabsichtigt, die Zusammensetzung des Vorstands von TRATON in Folge des Wirksamwerdens der Verschmelzung zu ändern.
5. Unbeschadet der Zuständigkeit der Hauptversammlung von TRATON ist nicht beabsichtigt, die Zusammensetzung des Aufsichtsrats von TRATON in Folge des Wirksamwerdens der Verschmelzung zu ändern. Die Volkswagen Finance Luxemburg S.A. als Mehrheitsaktionärin von TRATON hat gegenüber TRATON erklärt, dass sie die in diesem § 4.5 wiedergegebene Absicht der Parteien teilt.

#### **§ 5 Folgen der Verschmelzung für die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen**

1. Die Verschmelzung hat, wie in § 5.2 bis § 5.16 beschrieben, keine Folgen für die Arbeitnehmer von TRATON und ihrer Vertretungen. Für die Arbeitnehmer von MAN und deren Vertretungen hat die Verschmelzung die in § 5.2 bis § 5.16 beschriebenen Folgen. Es sind keine Maßnahmen i.S.d. § 5 Abs. 1 Nr. 9 UmwG für die Arbeitnehmer von TRATON oder MAN und ihre Vertretungen vorgesehen.

2. MAN hat zum Verschmelzungsstichtag 48 Arbeitnehmer. Die Verschmelzung und der damit verbundene vollständige Übergang der Leitungsmacht über den einzigen Betrieb von MAN, der ein gemeinsamer Betrieb im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Betriebsverfassungsgesetz (**BetrVG**) mit TRATON und der MAN HR Services GmbH ist (der **gemeinsame Betrieb**), begründen einen Betriebsübergang, sodass sämtliche Arbeitsverhältnisse, die zu diesem Zeitpunkt mit MAN bestehen, nach Maßgabe des § 324 UmwG i.V.m. § 613a des Bürgerlichen Gesetzbuchs (**BGB**) auf TRATON kraft Gesetzes übergehen. TRATON tritt mit Wirksamwerden der Verschmelzung als neue Arbeitgeberin in sämtliche Rechte und Pflichten aus den im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung bestehenden Arbeitsverhältnissen von MAN unter Anerkennung der bei MAN erworbenen Betriebszugehörigkeit ein und führt die Arbeitsverhältnisse fort. Für den Inhalt der übergehenden Arbeitsverhältnisse ist der Rechtszustand maßgeblich, der im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung besteht. Eine Kündigung der bei Wirksamwerden der Verschmelzung übergehenden Arbeitsverhältnisse wegen des Betriebsübergangs ist gemäß § 324 UmwG i.V.m. § 613a Abs. 4 Satz 1 BGB unwirksam. Das Recht zu einer Kündigung aus anderen Gründen bleibt gemäß § 324 UmwG i.V.m. § 613a Abs. 4 Satz 2 BGB unberührt.
3. Die individualvertraglichen Arbeitsbedingungen der übergehenden Arbeitnehmer bleiben unverändert, einschließlich etwaiger betrieblicher Übungen, Gesamtzusagen und Einheitsregelungen, soweit mit den zuständigen Betriebsratsgremien nichts Abweichendes vereinbart wird. Dies gilt auch für den Arbeitsort sowie bestehende Direktionsrechte des Arbeitgebers, die nach dem Übergang allein durch TRATON, diese vertreten durch ihren Vorstand, ausgeübt werden. Alle Rechte und Pflichten, die auf erdienter Betriebszugehörigkeit beruhen, bestehen bei TRATON fort. Dies gilt insbesondere für die Berechnung von Kündigungsfristen und Anwartschaften auf Jubiläumszahlungen der übergehenden Arbeitnehmer.
4. Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung gehen auch alle Rechte und Pflichten aus etwaigen bei MAN bestehenden Pensionszusagen (einschließlich Verpflichtungen aus laufenden Leistungen gegenüber Pensionären und unverfallbare Anwartschaften gegenüber früheren Arbeitnehmern von MAN) auf TRATON über. Soweit für Grund und Höhe von Leistungen aus etwaigen Versorgungszusagen die Dauer der Betriebszugehörigkeit maßgeblich ist, werden die bei MAN erreichten oder von ihr insoweit anerkannten Dienstzeiten bei TRATON angerechnet. Bei Anpassungen von zugesagten laufenden Leistungen aus Versorgungszusagen nach § 16 Abs. 1 des Gesetzes zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung (Betriebsrentengesetz) ist zukünftig die wirtschaftliche Lage von TRATON zu berücksichtigen.
5. Da MAN mit Wirksamkeit der Verschmelzung gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 2 UmwG erlischt, entfällt gem. § 613a Abs. 3 BGB eine zusätzliche gesamtschuldnerische Haftung von MAN im Sinne von § 613a Abs. 2 BGB.
6. Die von dem Betriebsübergang betroffenen Arbeitnehmer von MAN werden nach Maßgabe des § 613a Abs. 5 BGB über den Betriebsübergang vor dessen Wirksamkeit unterrichtet. Ein Widerspruchsrecht der Arbeitnehmer von MAN gegen den Übergang ihrer Arbeitsverhältnisse nach § 613a Abs. 6 BGB auf die TRATON besteht nach der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts nicht, da nach Wirksamwerden der Verschmelzung die MAN als bisheriger Arbeitgeber nicht mehr existiert und das Arbeitsverhältnis mit der MAN deshalb nicht mehr fortgesetzt werden kann. Die Arbeitnehmer der MAN können nach der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts jedoch ein außerordentliches Kündigungsrecht aus Anlass der Verschmelzung haben.
7. Die Verschmelzung als solche führt nicht zu einer Veränderung der bisherigen betrieblichen Struktur von MAN. Der gemeinsame Betrieb wird nach Wirksamwerden der Verschmelzung von TRATON und der MAN HR Services GmbH im Übrigen unverändert fortgeführt. Eine Betriebsänderung nach § 111 BetrVG wird durch die Verschmelzung und den damit verbundenen Betriebsübergang nicht bewirkt.

8. Der bei TRATON bestehende Konzernbetriebsrat wird von der Verschmelzung nicht berührt. Der für den gemeinsamen Betrieb bestehende Betriebsrat bleibt von der Verschmelzung unberührt. Der bei MAN bestehende Konzernbetriebsrat erlischt mit Wirksamwerden der Verschmelzung. Die bisher zur Entsendung von Mitgliedern in den Konzernbetriebsrat berechtigten Gesamt- und Betriebsratsgremien von unmittelbar und mittelbar von der MAN abhängigen Unternehmen in Deutschland haben weiterhin das Recht, Mitglieder in den Konzernbetriebsrat von TRATON zu entsenden.
9. Der bei MAN auf Basis der Vereinbarung im Sinne des § 21 des Gesetzes über die Beteiligung der Arbeitnehmer in einer Europäischen Gesellschaft (SE-Beteiligungsgesetz – **SEBG**) vom 18. Februar 2009, ergänzt durch die Zusatzvereinbarungen vom 1. Juni 2016 und 5. Mai 2017 (die **MAN Beteiligungsvereinbarung**) gebildete SE-Betriebsrat erlischt mit Wirksamwerden der Verschmelzung. Der SE-Betriebsrat von TRATON bleibt in seiner Zusammensetzung unberührt. Die Zuständigkeit des SE-Betriebsrats von TRATON richtet sich auch nach Wirksamwerden der Verschmelzung unverändert nach der Vereinbarung im Sinne des § 21 SEBG vom 28. August 2018 (die **TRATON Beteiligungsvereinbarung**).
10. Die bei TRATON und MAN bestehenden Betriebsvereinbarungen, die mit dem Betriebsrat für den gemeinsamen Betrieb abgeschlossen wurden, werden durch die Verschmelzung nicht berührt und gelten nach Maßgabe der jeweiligen Vereinbarung unverändert mit TRATON und der MAN HR Services GmbH als Vertragspartei fort. Die zwischen TRATON und dem Konzernbetriebsrat von TRATON abgeschlossenen Betriebsvereinbarungen werden durch die Verschmelzung nicht berührt und gelten nach Maßgabe der jeweiligen Vereinbarung unverändert fort. Die zwischen MAN und dem Konzernbetriebsrat von MAN abgeschlossenen Betriebsvereinbarungen gelten nach Maßgabe ihres bisherigen Geltungsbereichs nach Wirksamwerden der Verschmelzung kollektivrechtlich fort, soweit nicht, wie derzeit teilweise geplant ist, zwischen dem Konzernbetriebsrat von MAN und / oder dem Konzernbetriebsrat von TRATON und / oder dem Konzernbetriebsrat der MAN Truck & Bus SE Abweichendes vor dem Wirksamwerden der Verschmelzung vereinbart wird.
11. Die bei TRATON bestehende Konzernschwerbehindertenvertretung wird von der Verschmelzung nicht berührt. Die Schwerbehindertenvertretung für den gemeinsamen Betrieb wird durch die Verschmelzung nicht berührt.
12. Für TRATON wurde durch den zuständigen Betriebsrat für den gemeinsamen Betrieb bisher kein Wirtschaftsausschuss gebildet. Der durch diesen zuständigen Betriebsrat gebildete Wirtschaftsausschuss für MAN erlischt grundsätzlich mit der Verschmelzung.
13. Sowohl TRATON als auch MAN sind Mitglied mit Tarifbindung im Verband der bayerischen Metall- und Elektroindustrie, der wiederum Mitglied im Arbeitgeberverband Gesamtmetall e.V. ist. Die zwischen diesem Arbeitgeberverband und der Industriegewerkschaft Metall abgeschlossenen Tarifverträge gelten sowohl für TRATON als auch für MAN. Die Anwendbarkeit dieser Tarifverträge auf die Arbeitsverhältnisse wird durch die Verschmelzung nicht berührt.
14. Die Verschmelzung hat keine Auswirkungen auf die Geltung von für allgemeinverbindlich erklärten Tarifverträgen; wenn und soweit solche Tarifverträge bei MAN anwendbar sind, gelten sie kollektivrechtlich nach Maßgabe des jeweiligen Tarifvertrags fort.
15. MAN hat einen Aufsichtsrat, der nach den Regelungen der Satzung aus 16 Mitgliedern zusammengesetzt ist, von denen je acht Aufsichtsratsmitglieder Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer sind. Die Zusammensetzung richtet sich nach der MAN Beteiligungsvereinbarung. Zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Verschmelzungsvertrags besteht der Aufsichtsrat von MAN allerdings nur aus 15 Mitgliedern, weil Herr Erich Schwarz als von den Arbeitnehmern

gewähltes Mitglied mit Wirkung zum Ablauf des 7. April 2021 aus dem Aufsichtsrat ausgeschieden ist. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung enden die Organstellung des Aufsichtsrats von MAN und die Mandate der Aufsichtsratsmitglieder.

16. TRATON hat einen Aufsichtsrat, der nach den Regelungen der Satzung aus 20 Mitgliedern zusammengesetzt ist, von denen je zehn Aufsichtsratsmitglieder Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer sind. Die Zusammensetzung und das Verfahren zur Wahl der Vertreter der Arbeitnehmer richtet sich nach der TRATON Beteiligungsvereinbarung. Zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Verschmelzungsvertrags besteht der Aufsichtsrat von TRATON allerdings nur aus 19 Mitgliedern. Denn Herr Bernd Osterloh hat als von den Arbeitnehmern gewähltes Mitglied des Aufsichtsrats sein Amt mit Wirkung zum Ablauf des 30. April 2021 niedergelegt, da er vom Aufsichtsrat zum 1. Mai 2021 zum neuen Vorstand Personal von TRATON bestellt wurde. Es ist beabsichtigt, dass die Arbeitnehmer nach den Bestimmungen der TRATON Beteiligungsvereinbarung in der jeweils aktuellen Fassung zeitnah über die Besetzung dieses vakanten Sitzes beschließen. Die Besetzung des Aufsichtsrats von TRATON sowie das Verfahren zur Wahl der Vertreter der Arbeitnehmer wird durch die Verschmelzung nicht berührt.
17. Die Verschmelzung wirkt sich nicht unmittelbar auf die von MAN abhängigen Unternehmen aus. Die Arbeitsverhältnisse der Arbeitnehmer der abhängigen Unternehmen werden durch die Verschmelzung nicht berührt. Die Verschmelzung als solche führt weder bei den Arbeitnehmervertretungen noch bei den Betriebsvereinbarungen oder Sprecherausschussvereinbarungen, die mit den jeweils bestehenden betriebsverfassungsrechtlichen Gremien der von MAN abhängigen Unternehmen abgeschlossen worden sind, zu Änderungen. Die Verschmelzung hat auch keine Auswirkungen auf die Geltung von Tarifverträgen in abhängigen Unternehmen.

## **§ 6**

### **Stichtagsänderung**

Falls die Verschmelzung nicht bis zum Ablauf des 15. Februar 2022 durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes von TRATON als übernehmender Gesellschaft wirksam geworden ist, wird der Verschmelzung abweichend von § 1.2 dieses Vertrages die Bilanz von MAN als übertragender Gesellschaft zum Stichtag 31. Dezember 2021 als Schlussbilanz zugrunde gelegt und der Verschmelzungsstichtag abweichend von § 1.3 dieses Vertrages auf den Beginn des 1. Januar 2022 verschoben. Bei einer weiteren Verzögerung des Wirksamwerdens der Verschmelzung über den 15. Februar des jeweiligen Folgejahres hinaus verschieben sich die Stichtage entsprechend der vorstehenden Regelung jeweils um ein Jahr.

## **§ 7**

### **Aufschiebende Bedingungen, Wirksamwerden, Rücktrittsvorbehalt**

1. Die Wirksamkeit dieses Verschmelzungsvertrages steht unter der aufschiebenden Bedingung, dass der Beschluss der Hauptversammlung von MAN nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON als Hauptaktionärin in das Handelsregister des Sitzes von MAN (mit dem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes von TRATON wirksam wird), eingetragen wird.
2. Die Verschmelzung wird mit Eintragung in das Handelsregister des Sitzes von TRATON wirksam. Einer Zustimmung der Hauptversammlung von MAN zu diesem Vertrag bedarf es zum Wirksamwerden der Verschmelzung nach § 62 Abs. 4 Satz 1 und 2 UmwG nicht, da die Wirksamkeit dieses Vertrages nach § 7.1 unter der aufschiebenden Bedingung steht, dass ein Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung von MAN als übertragender Gesellschaft nach § 62

Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG gefasst und der Beschluss mit einem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG in das Handelsregister des Sitzes von MAN eingetragen worden ist.

3. Einer Zustimmung der Hauptversammlung von TRATON zu diesem Vertrag bedarf es gemäß § 62 Abs. 1 i.V.m. Abs. 2 Satz 1 UmwG nur dann, wenn Aktionäre von TRATON, deren Anteile zusammen 5 % des Grundkapitals von TRATON erreichen, die Einberufung einer Hauptversammlung verlangen, in der über die Zustimmung zu der Verschmelzung beschlossen wird.
4. Jede Partei kann von diesem Vertrag zurücktreten, wenn die Verschmelzung nicht bis zum Ablauf des 31. Dezember 2023 und nicht vor Ausübung des Rücktrittsrechts durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes von TRATON und Eintritt der aufschiebenden Bedingung nach § 7.1 dieses Vertrages wirksam geworden ist. Die Erklärung des Rücktritts erfolgt durch eingeschriebenen Brief. Jede Partei kann durch eine ausdrückliche und schriftlich abgegebene Erklärung auf ihr Rücktrittsrecht verzichten.

## § 8 Schlussbestimmungen

1. Die Anlagen zu diesem Verschmelzungsvertrag sind Vertragsbestandteil.
2. Zum Vermögen von MAN gehört das in Anlage 2 aufgeführte Grundeigentum. Den Parteien ist bekannt, dass dieses Grundeigentum mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung von MAN auf TRATON übergeht, und dass das Grundbuch insoweit berichtigt werden kann. Die Berichtigung des Grundbuchs nach Wirksamwerden der Verschmelzung wird hiermit beantragt. Der beurkundende Notar wird beauftragt und bevollmächtigt, die Grundbuchberichtigung zu veranlassen.
3. Die derzeit bei MAN bestehenden Prokuren und Handlungsvollmachten gehen im Rahmen der Verschmelzung nicht auf TRATON über und werden vorsorglich mit Wirksamwerden der Verschmelzung widerrufen.
4. Die Parteien werden alle Erklärungen abgeben, alle Urkunden ausstellen und alle sonstigen Handlungen vornehmen, die im Zusammenhang mit der Übertragung des Vermögens von MAN zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung auf TRATON oder der Berichtigung von öffentlichen Registern oder sonstigen Verzeichnissen etwa noch erforderlich oder zweckdienlich sind. MAN gewährt TRATON Vollmacht im rechtlich weitestgehenden Umfang zur Abgabe aller Erklärungen, die zur Erfüllung dieser Verpflichtungen erforderlich oder hilfreich sind. Diese Vollmacht gilt über das Wirksamwerden der Verschmelzung hinaus.
5. Die durch die Beurkundung und den Vollzug dieses Vertrages entstehenden Kosten und Steuern werden von TRATON getragen. Im Übrigen trägt jede Partei vorbehaltlich einer anderweitigen Vereinbarung ihre Kosten selbst. Diese Regelungen gelten auch, falls die Verschmelzung wegen des Rücktritts einer Partei oder aus einem anderen Grunde nicht wirksam wird.
6. Falls einzelne Bestimmungen dieses Vertrages unwirksam sein oder werden sollten oder nicht durchgeführt werden können, wird dadurch die Wirksamkeit des Vertrages im Übrigen nicht berührt. Die Parteien verpflichten sich, anstelle der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung eine Regelung zu treffen, die wirksam und durchführbar ist und dem in rechtlich zulässiger Weise am nächsten kommt, was die Parteien mit der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung wirtschaftlich beabsichtigt haben oder beabsichtigt hätten, wenn sie die Unwirksamkeit oder Undurchführbarkeit bedacht hätten. Entsprechendes gilt, wenn Vertragslücken zu schließen sind.

\*\*\*

**Anlage 1:** Hinterlegungsbescheinigung der B. Metzler seel. Sohn & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien über die von TRATON an MAN gehaltenen Aktien

**Anlage 2:** Übersicht des Grundeigentums von MAN

**Anlage 1** zur Urkunde des Notars Dr. Oliver Vossius,  
München vom [14. Mai 2021]

**Hinterlegungsbescheinigung der B. Metzler seel. Sohn & Co. Kommanditgesellschaft auf  
Aktien über die von TRATON an MAN gehaltenen Aktien**

**Übersicht des Grundeigentums von MAN**

Nr.	Objekt	Lage / Adresse	Amtsgericht	Gb.-Bezirk	Gemarkung	Band	Blatt	Flur	Flurstücke	Fläche
2	Augsburg	Paul-Reusch-Str. 2-4	Augsburg	Lechhausen	Lechhausen	413	15705	n/a	572 / 3	1.474
3	Augsburg	Paul-Reusch-Str. 9-11	Augsburg	Lechhausen	Lechhausen	413	15703	n/a	575 / 11	1.628
4	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1453 / 0	7.750
5	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1503 / 0	75.463
6	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1470 / 0	46.280
7	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1503 / 3	182
8	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1586 / 4	2.190
9	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1451 / 0	10.460
10	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1458 / 0	244.679
11	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1456 / 0	4.126
12	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1517 / 0	150
13	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1457 / 0	4.370
14	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1504 / 0	173.884
15	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1505 / 1	4.008
16	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1449 / 0	3.170
17	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1515 / 0	170.690

<b>Nr.</b>	<b>Objekt</b>	<b>Lage / Adresse</b>	<b>Amtsgericht</b>	<b>Gb.-Bezirk</b>	<b>Gemarkung</b>	<b>Band</b>	<b>Blatt</b>	<b>Flur</b>	<b>Flurstücke</b>	<b>Fläche</b>
18	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1452 / 0	2.750
19	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1449 / 2	440
20	Düsseldorf	Torfbruchstr. 27, 29, 31, 33	Düsseldorf	Gerresheim	Gerresheim	n/a	3248	16	480 / 0	3.624
21	Düsseldorf	Torfbruchstr. 35, 37	Düsseldorf	Gerresheim	Gerresheim	n/a	3248	16	3 / 0	2.038

Commerzbank AG, Mainzer Landstraße 151, 60327 Frankfurt am Main

**Corporate Clients – International Corporates  
Global Sectors & German MNC  
Commercial Banking**

An die

TRATON SE  
Dachauer Str. 641  
80995 München

zur Übermittlung an den Vorstand der

MAN SE  
Dachauer Str. 641  
80995 München

Gabriel Siefker

Postanschrift:

Mainzer Landstraße 151, 60327 Frankfurt am Main

Telefon +49 69 136 - 461 59

Fax +49 69 136 - 489 61

[gabriel.siefker@commerzbank.com](mailto:gabriel.siefker@commerzbank.com)

**Avalnummer: SCOAV70439350001**

08.Mai 2021

**Gewährleistungserklärung für die Barabfindungsverpflichtung der Hauptaktionärin gemäß Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO i.V.m. § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG**

Sehr geehrte Damen und Herren,

die TRATON SE mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 246068 („Hauptaktionärin“), hat uns mitgeteilt, dass die TRATON SE und die MAN SE mit Sitz in München eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 179426, planen, einen Verschmelzungsvertrag zu schließen, mit welchem die MAN SE als übertragende Gesellschaft ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO i.V.m. §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf die TRATON SE als übernehmende Gesellschaft überträgt (Verschmelzung durch Aufnahme). Im Folgenden wird auf einen gesonderten Hinweis auf die Verweisung des Art. 9 SE-VO verzichtet.

Die TRATON SE hat uns ferner mitgeteilt, dass ihr per 07. Mai 2021 138.742.290 der insgesamt ausgegebenen 147.040.000 auf den Inhaber lautenden Stückaktien und damit rund 94,36% Prozent des Grundkapitals der MAN SE unmittelbar gehören. Da sich nach Angabe der TRATON SE Aktien in Höhe von mehr als neun Zehnteln des Grundkapitals der MAN SE unmittelbar in der Hand der TRATON SE befinden, ist die TRATON SE als übernehmende Gesellschaft zugleich Hauptaktionärin gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG. Der Verschmelzungsvertrag enthält daher gemäß § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG die Angabe, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der übrigen Aktionäre (nachfolgend „**Minderheitsaktionäre**“) der MAN SE als übertragender Gesellschaft erfolgen soll.

Auf Verlangen der TRATON SE soll in der ordentlichen Hauptversammlung der MAN SE am 29. Juni 2021 gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die TRATON SE gegen Gewährung einer von der TRATON SE festgelegten angemessenen Barabfindung in Höhe von Euro 70,68 (in Worten: siebenzig Euro achtundsechzig Cent) je auf den Inhaber lautenden Stammaktie (Stückaktie) der MAN SE mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 2,56 je Aktie sowie in Höhe von Euro 70,68 (in Worten: siebenzig Euro achtundsechzig Cent) je auf den Inhaber lautenden Vorzugsaktie (Stückaktie) der MAN SE mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 2,56 je Aktie beschlossen werden.

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gehen kraft Gesetzes alle Aktien der Minderheitsaktionäre auf die TRATON SE als Hauptaktionärin über und die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch gegen die TRATON SE auf unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Gemäß § 327b Abs. 3 AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG hat die TRATON SE als Hauptaktionärin dem Vorstand der MAN SE vor Einberufung der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschließt, die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der TRATON SE übernimmt, den Minderheitsaktionären unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Inhaberaktien zu zahlen, nachdem sowohl (1) der Übertragungsbeschluss im Handelsregister der MAN SE als auch (2) die Verschmelzung im Handelsregister der TRATON SE eingetragen und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist (§ 327e Abs. 3 Satz 1 AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG).

Dies vorausgeschickt übernimmt die COMMERZBANK Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 32000, als im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut hiermit unbeding und unwiderruflich nach § 327b Abs. 3 AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 UmwG gegenüber jedem Minderheitsaktionär die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der TRATON SE als Hauptaktionärin der MAN SE, den Minderheitsaktionären der MAN SE (1) nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses der Hauptversammlung der MAN SE gemäß § 327a Abs. 1 AktG in das Handelsregister der MAN SE sowie (2) nach Eintragung der Verschmelzung der MAN SE auf die TRATON SE in das Handelsregister der TRATON SE und damit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses (§ 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG) unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von Euro 70,68 je auf die Hauptaktionärin übergegangene auf den Inhaber lautende Stammaktie der MAN SE sowie in Höhe von Euro 70,68 je auf die Hauptaktionärin übergegangene auf den Inhaber lautende Vorzugsaktie der MAN SE zu zahlen. Die COMMERZBANK Aktiengesellschaft übernimmt darüber hinaus die Gewährleistung für die Verpflichtung der Hauptaktionärin, den Minderheitsaktionären Zinsen gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 i.V.m. § 327b Abs. 2 AktG auf die festgelegte Barabfindung in Höhe von 5 (in Worten: fünf) Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz gemäß § 247 BGB p.a. zu zahlen.

Aus dieser Garantie erwirbt jeder Minderheitsaktionär im Wege eines echten Vertrags zu Gunsten Dritter einen unaufhebbaren Zahlungsanspruch unmittelbar gegen die COMMERZBANK Aktiengesellschaft.

Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus dem Verhältnis der COMMERZBANK Aktiengesellschaft zur Hauptaktionärin ausgeschlossen.

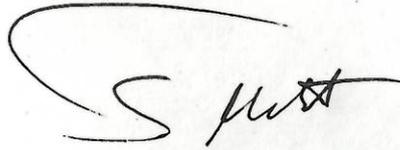
Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Mit freundlichen Grüßen

Commerzbank AG



ppa. Dr. Michael Kilka



ppa. Herbert Tracht

Handelsregister B des Amtsgerichts München	Abteilung B Wiedergabe des aktuellen Registerinhalts Abruf vom 08.05.2021 12:25	Nummer der Firma: HRB 246068
	Seite 1 von 2	

**1. Anzahl der bisherigen Eintragungen:**

11

**2. a) Firma:**

TRATON SE

**b) Sitz, Niederlassung, inländische Geschäftsanschrift, empfangsberechtigte Person, Zweigniederlassungen:**

München

Geschäftsanschrift: Dachauer Str. 641, 80995 München

**c) Gegenstand des Unternehmens:**

Beteiligung an Unternehmen, deren Geschäftszweck Herstellung und Vertrieb von Fahrzeugen und Motoren aller Art, deren Zubehör sowie aller Anlagen, Maschinen, Werkzeuge und sonstigen technischen Erzeugnisse ist.

**3. Grund- oder Stammkapital:**

500.000.000,00 EUR

**4. a) Allgemeine Vertretungsregelung:**

Die Gesellschaft wird durch zwei Mitglieder des Leitungsorgans oder durch ein Mitglied des Leitungsorgans gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten.

**b) Vorstand, Leitungsorgan, geschäftsführende Direktoren, persönlich haftende Gesellschafter, Geschäftsführer, Vertretungsberechtigte und besondere Vertretungsbefugnis:**

Mitglied des Leitungsorgans: Cortes, Antonio Roberto, São Paulo-Indianópolis / Brasilien, \*04.05.1955

Vorsitzender des Leitungsorgans: Gründler, Matthias, Albershausen, \*16.09.1965

Mitglied des Leitungsorgans: Henriksson, Henrik, Stockholm / Schweden, \*11.04.1970

Mitglied des Leitungsorgans: Levin, Christian, Lidingö / Schweden, \*27.04.1967

Mitglied des Leitungsorgans: Schulz, Christian, Stuttgart, \*15.05.1977

Mitglied des Leitungsorgans: Dr. Tostmann, Andreas, Braunschweig, \*07.03.1962

**5. Prokura:**

Gesamtprokura gemeinsam mit einem Mitglied des Leitungsorgans oder einem anderen Prokuristen:

Altschäffl, Hubert, Bogen, \*29.03.1975

Buschmann, Alexander, Grünwald, \*27.09.1983

Danielski, Anette, Leinfelden-Echterdingen, \*10.05.1965

Feldhaus, Volker, Braunschweig, \*19.08.1985

Haslinger, Franz, Reichertsheim, \*30.03.1967

Herberger, Wolfgang, Gröbenzell, \*13.05.1967

Mazurkiewicz, Stephan, Donauwörth, \*19.12.1959

Nicklis, Christian, Stuttgart, \*04.06.1967

Handelsregister B des Amtsgerichts München	Abteilung B Wiedergabe des aktuellen Registerinhalts Abruf vom 08.05.2021 12:25	Nummer der Firma: <b>HRB 246068</b>
	Seite 2 von 2	

Dr. Schartel, Klaus, Reutlingen, \*04.08.1962

Woller, Rolf, Burgwedel, \*25.08.1973

**6. a) Rechtsform, Beginn, Satzung oder Gesellschaftsvertrag:**

Europäische Aktiengesellschaft (SE)

Satzung vom 14.12.2018

Zuletzt geändert durch Beschluss vom 23.09.2020

**b) Sonstige Rechtsverhältnisse:**

Entstanden durch formwechselnde Umwandlung der TRATON AG mit dem Sitz in München (Amtsgericht München HRB 241814).

Das Grundkapital der Gesellschaft ist durch Beschluss der Hauptversammlung vom 22.05.2019 um 50.000.000,00 EUR bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2019/I).

Das Bedingte Kapital 2019/I beträgt aufgrund der Beschlüsse der Hauptversammlung vom 04.06.2019 nunmehr 50.000.000,00 EUR.

Das Leitungsorgan ist durch Beschluss der Hauptversammlung vom 22.05.2019 ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrates bis zum 21.05.2024 gegen Bar- und/oder Sacheinlage einmal oder mehrmals um insgesamt bis zu 200.000.000,00 EUR zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden kann (Genehmigtes Kapital 2019/I).

**7. a) Tag der letzten Eintragung:**

19.11.2020

**Anlage 6**

Ad-hoc-Mitteilung der TRATON SE vom 8. Mai 2021



WKN: TRATON ISIN: DE000TRATON7 Land: Deutschland

Nachricht vom 08.05.2021 | 16:23

## TRATON SE: Höhe der Barabfindung für verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out auf EUR 70,68 je MAN SE-Stammaktie und je MAN SE-Vorzugsaktie festgelegt

TRATON SE / Schlagwort(e): Squeeze-Out

TRATON SE: Höhe der Barabfindung für verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out auf EUR 70,68 je MAN SE-Stammaktie und je MAN SE-Vorzugsaktie festgelegt

08.05.2021 / 16:23 CET/CEST

Veröffentlichung einer Insiderinformation nach Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, übermittelt durch DGAP - ein Service der EQS Group AG.

Für den Inhalt der Mitteilung ist der Emittent / Herausgeber verantwortlich.

### Höhe der Barabfindung für verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out auf EUR 70,68 je MAN SE-Stammaktie und je MAN SE-Vorzugsaktie festgelegt

**München, 8. Mai 2021** - Die TRATON SE hat dem Vorstand der MAN SE heute ein konkretisiertes Verlangen nach Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO i.V.m. § 62 Abs. 1 und 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG zur Einberufung der ordentlichen Hauptversammlung der MAN SE zur Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der MAN SE auf die TRATON SE gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung übermittelt.

Die TRATON SE hält derzeit 94,36 % des Grundkapitals der MAN SE und ist damit deren Hauptaktionärin im Sinne von § 62 Abs. 5 UmwG. Die TRATON SE hat die Barabfindung auf einen Betrag in Höhe von EUR 70,68 je MAN SE-Stammaktie und je MAN SE-Vorzugsaktie festgelegt. Die Angemessenheit der Barabfindung wird derzeit noch durch den gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer überprüft. Der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer hat aber jedoch bereits in Aussicht gestellt, dass er nach derzeitigem Stand die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung bestätigen wird.

Der Abschluss und die notarielle Beurkundung des Verschmelzungsvertrages zwischen der TRATON SE und der MAN SE sind für den 14. Mai 2021 geplant. Die ordentliche Hauptversammlung der MAN SE, die einen Beschluss über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der MAN SE auf die TRATON SE gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von EUR 70,68 je MAN SE-Stammaktie und je MAN SE-Vorzugsaktie fassen soll, wird voraussichtlich am 29. Juni 2021 stattfinden.

Das Wirksamwerden des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs hängt noch von dem zustimmenden Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung der MAN SE und der Eintragung des Übertragungsbeschlusses und der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der TRATON SE bzw. der MAN SE ab.

Kontakt:

**Rolf Woller**

Head of Treasury and Investor Relations

T +49 162 172 33 62

rolf.woller@traton.com

TRATON SE

Dachauer Str. 641

80995 München, Deutschland

www.traton.com

08.05.2021 CET/CEST Die DGAP Distributionsservices umfassen gesetzliche Meldepflichten, Corporate News/Finanznachrichten und Pressemitteilungen.

Medienarchiv unter <http://www.dgap.de>

Sprache: Deutsch  
Unternehmen: TRATON SE  
Dachauer Str. 641  
80995 München  
Deutschland  
Telefon: +49 (0)89 360 98 70  
E-Mail: investor.relations@traton.com  
Internet: www.traton.com  
ISIN: DE000TRATON7  
WKN: TRATON  
Indizes: SDAX  
Börsen: Regulierter Markt in Frankfurt (Prime Standard); Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf,  
Hamburg, Hannover, München, Stuttgart, Tradegate Exchange; Stockholm  
EQS News ID: 1194224

Ende der Mitteilung

DGAP News-Service

**Anlage 7**

Ad-hoc-Mitteilung der MAN SE vom 8. Mai 2021



WKN: 593700 ISIN: DE0005937007 Land: Deutschland

Nachricht vom 08.05.2021 | 16:31

## MAN SE: Höhe der Barabfindung für verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out auf EUR 70,68 je MAN SE-Stammaktie und je MAN SE-Vorzugsaktie festgelegt

MAN SE / Schlagwort(e): Squeeze-Out

MAN SE: Höhe der Barabfindung für verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out auf EUR 70,68 je MAN SE-Stammaktie und je MAN SE-Vorzugsaktie festgelegt

08.05.2021 / 16:31 CET/CEST

Veröffentlichung einer Insiderinformation nach Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, übermittelt durch DGAP - ein Service der EQS Group AG.

Für den Inhalt der Mitteilung ist der Emittent / Herausgeber verantwortlich.

**München, 8. Mai 2021** - Die TRATON SE hat dem Vorstand der MAN SE heute ihr konkretisiertes Verlangen nach Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO i.V.m. § 62 Abs. 1 und 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG zur Einberufung der ordentlichen Hauptversammlung der MAN SE zur Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der MAN SE auf die TRATON SE gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung übermittelt.

Die TRATON SE hat bestätigt, dass sie derzeit 94,36 % des Grundkapitals der MAN SE hält und damit die Hauptaktionärin der MAN SE im Sinne von § 62 Abs. 5 UmwG ist. Die TRATON SE hat die Barabfindung auf einen Betrag in Höhe von EUR 70,68 je MAN SE-Stammaktie und je MAN SE-Vorzugsaktie festgelegt. Die Angemessenheit der Barabfindung wird derzeit noch durch den gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer überprüft. Der gerichtlich bestellte sachverständige Prüfer hat aber bereits in Aussicht gestellt, dass er nach derzeitigem Stand die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung bestätigen wird.

Der Abschluss und die notarielle Beurkundung des Verschmelzungsvertrages zwischen der TRATON SE und der MAN SE sind für den 14. Mai 2021 geplant. Die ordentliche Hauptversammlung der MAN SE, die einen Beschluss über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der MAN SE auf die TRATON SE gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von EUR 70,68 je MAN SE-Stammaktie und je MAN SE-Vorzugsaktie fassen soll, wird voraussichtlich am 29. Juni 2021 stattfinden.

Das Wirksamwerden des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs hängt noch von dem zustimmenden Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung der MAN SE und der Eintragung des Übertragungsbeschlusses und der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der TRATON SE bzw. der MAN SE ab.

### Kontakt:

Dr. Martin Gstaltmeyr  
General Counsel  
T +49 175 579 2043  
martin.gstaltmeyr@man.eu

MAN SE  
Dachauer Str. 641  
80995 München, Deutschland  
www.corporate.man.eu

08.05.2021 CET/CEST Die DGAP Distributionsservices umfassen gesetzliche Meldepflichten, Corporate News/Finanznachrichten und Pressemitteilungen.  
Medienarchiv unter <http://www.dgap.de>

Sprache: Deutsch  
Unternehmen: MAN SE  
Dachauer Str. 641  
80995 München  
Deutschland  
Telefon: +49 (0)89 360 98-0  
Fax: +49 (0)89 360 98-572  
E-Mail: investor.relations@man.eu  
Internet: www.corporate.man.eu  
ISIN: DE0005937007, DE0005937031  
WKN: 593700, 593703  
Börsen: Regulierter Markt in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt (General Standard), Hamburg,  
Hannover, München, Stuttgart; Freiverkehr in Tradegate Exchange  
EQS News ID: 1194223

Ende der Mitteilung

DGAP News-Service

## **Anlage 8**

Notariell beurkundeter Verschmelzungsvertrag zwischen der TRATON SE und der MAN SE  
vom 14. Mai 2021

Verhandelt

zu München

am 14. Mai 2021

Vor mir, dem unterzeichnenden Notar

Dr. Oliver Vossius

mit dem Amtssitz in

München,

erschien heute in den Amtsräumen Theatinerstr. 8/III, 80333 München:

1. Herr Alexander Buschmann,  
geboren am 27.09.1983,  
geschäftsansässig Dachauer Straße 641, 80995 München, Deutschland,  
persönlich bekannt,

handelnd nicht im eigenen Namen, sondern unter Ausschluss jeglicher persönlicher Haftung, für die **TRATON SE**, mit Sitz in München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 246068, mit eingetragener Geschäftsanschrift Dachauer Straße 641, 80995 München, Deutschland, aufgrund Vollmacht vom 8. Mai 2021, die im Original bei der Beurkundung vorlag und von der eine beglaubigte Abschrift zu dieser Urkunde genommen wird.

2. Herr Dr. Martin Gestaltmeyr,  
geboren am 08.07.1968,  
geschäftsansässig Dachauer Straße 667, 80995 München, Deutschland,  
persönlich bekannt,

handelnd nicht im eigenen Namen, sondern unter Ausschluss jeglicher persönlicher Haftung, für die **MAN SE**, mit Sitz in München, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 179426, mit eingetragener Geschäftsanschrift Dachauer Straße 641, 80995 München, Deutschland, aufgrund Vollmacht vom 11. Mai 2021, die im Original bei der Beurkundung vorlag und von der eine beglaubigte Abschrift zu dieser Urkunde genommen wird.

(nachfolgend gemeinsam die *Erschienenen* und jeder einzeln der *Erschienenen*)

Der Notar erläuterte den Erschienenen das Mitwirkungsverbot nach § 3 Abs. 1 Nr. 7 BeurkG. Die Erschienenen bestätigten, dass keine bisherige Mitwirkung des Notars im Sinne dieser Vorschrift vorlag, die den Notar an dieser notariellen Beurkundung hindert.

Handelnd wie angegeben, baten die Erschienenen sodann um die Beurkundung des Folgenden und erklärten, was folgt:

MAN SE als übertragender Rechtsträger und TRATON SE als übernehmender Rechtsträger schließen den dieser Urkunde als Anlage beigefügten Verschmelzungsvertrag. Auf diese Anlage wird hiermit verwiesen.

Die Urkunde einschließlich der Anlage 2 wurde den Erschienenen vom Notar vorgelesen, von den Erschienenen genehmigt und von ihnen und dem Notar eigenhändig wie folgt unterschrieben:

*A. Buschner*

*W. G.*

*U.*  
*JA*



**Verschmelzungsvertrag**

zwischen der

**TRATON SE**

mit Sitz in München

als übernehmender Gesellschaft

und der

**MAN SE**

mit Sitz in München

als übertragender Gesellschaft

- nachfolgend auch einzeln als *Partei* und gemeinsam als *Parteien* bezeichnet -

## Vorbemerkungen

1. Die TRATON SE ist eine börsennotierte Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea - SE*) deutschen Rechts mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 246068 (nachfolgend auch **TRATON** oder **übernehmende Gesellschaft** und, zusammen mit ihren Tochterunternehmen, **TRATON GROUP**). Die Geschäftsanschrift lautet Dachauer Straße 641, 80995 München. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital von TRATON beträgt EUR 500.000.000,00. Es ist eingeteilt in 500.000.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie (**TRATON-Aktien**). Die TRATON-Aktien sind zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) sowie im Large-Cap-Segment an der Börse Stockholm (*Nasdaq Stockholm*) zugelassen und werden zudem im Freiverkehr (*over the counter market*) an den Regionalbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart sowie im Tradegate Exchange gehandelt. Das Geschäftsjahr von TRATON ist das Kalenderjahr. Derzeit werden 448.623.725 der insgesamt 500.000.000 TRATON-Aktien von der Volkswagen Finance Luxemburg S.A., einer Aktiengesellschaft luxemburgischen Rechts (*Société Anonyme*) mit eingetragenem Sitz in Strassen, Luxemburg, gehalten. Dies entspricht rund 89,72 % des Grundkapitals von TRATON. Alleinige Aktionärin der Volkswagen Finance Luxemburg S.A. ist die VOLKSWAGEN AKTIENGESELLSCHAFT, eine im Handelsregister des Amtsgerichts Braunschweig unter HRB 100484 eingetragene Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Wolfsburg. Die übrigen TRATON-Aktien, die rund 10,28 % des Grundkapitals von TRATON entsprechen, befinden sich im Streubesitz.
2. Die MAN SE ist eine börsennotierte Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea - SE*) deutschen Rechts mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 179426 (nachfolgend auch **MAN** oder **übertragende Gesellschaft** und, zusammen mit ihren Tochterunternehmen, **MAN-Gruppe**). Die Geschäftsanschrift lautet Dachauer Straße 641, 80995 München. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital von MAN beträgt EUR 376.422.400,00. Es ist in 147.040.000 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 2,56 eingeteilt, hiervon 140.974.350 Stammaktien und 6.065.650 Vorzugsaktien ohne Stimmrecht (**MAN-Aktien**). Die MAN-Aktien sind zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (*General Standard*) zugelassen, wo sie im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt werden. Ferner sind die MAN-Aktien im regulierten Markt an den Regionalbörsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart gelistet und werden zudem im Freiverkehr (*over the counter market*) an der Tradegate Exchange gehandelt. Das Geschäftsjahr von MAN ist das Kalenderjahr.
3. TRATON hält derzeit unmittelbar 138.742.290 der insgesamt 147.040.000 MAN-Aktien. Das entspricht rund 94,36 % des Grundkapitals von MAN. TRATON ist damit Hauptaktionärin von MAN im Sinne des Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) (**SE-VO**; im Folgenden wird auf einen gesonderten Hinweis auf die Verweisung von Art. 9 SE-VO verzichtet) in Verbindung mit § 62 Abs. 5 Satz 1 Umwandlungsgesetz (**UmwG**). TRATON und MAN beabsichtigen, das Vermögen von MAN als Ganzes im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme gemäß §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf TRATON zu übertragen. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung soll ein Ausschluss der übrigen Aktionäre von MAN neben TRATON (**Minderheitsaktionäre**) erfolgen. Zu diesem Zweck soll die Hauptversammlung von MAN innerhalb von drei Monaten nach Abschluss dieses Verschmelzungsvertrages über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf TRATON gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

4. Die Verschmelzung soll nur wirksam werden, wenn auch der Ausschluss der Minderheitsaktionäre und damit die Übertragung aller Aktien der Minderheitsaktionäre auf TRATON als Hauptaktionärin wirksam wird, was durch eine aufschiebende Bedingung für die Wirksamkeit dieses Vertrages sichergestellt wird. Umgekehrt werden auch der Ausschluss der Minderheitsaktionäre und damit die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf TRATON als Hauptaktionärin gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG nur gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister von TRATON wirksam. Da TRATON folglich bei Wirksamwerden der Verschmelzung alleinige Aktionärin von MAN sein wird, unterbleibt eine Gewährung von Anteilen an TRATON an die Anteilsinhaber der übertragenden Gesellschaft. Eine Kapitalerhöhung von TRATON zur Durchführung der Verschmelzung findet nicht statt.

Dies vorausgeschickt, vereinbaren die Parteien das Folgende:

**§ 1**  
**Vermögensübertragung, Schlussbilanz,**  
**Verschmelzungstichtag**

1. MAN überträgt ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf TRATON nach näherer Maßgabe der Bestimmungen dieses Vertrages (Verschmelzung durch Aufnahme). Mit der Eintragung der Verschmelzung in das Register des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft gehen auch die Verbindlichkeiten von MAN auf TRATON über (§ 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG).
2. Der Verschmelzung wird – vorbehaltlich der in § 6 dieses Vertrages getroffenen Regelungen – die von Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, geprüfte Bilanz von MAN als übertragender Gesellschaft zum 31. Dezember 2020 als Schlussbilanz zugrunde gelegt (steuerlicher Übertragungstichtag).
3. Die Übernahme des Vermögens von MAN als übertragender Gesellschaft durch TRATON als übernehmender Gesellschaft erfolgt – vorbehaltlich der in § 6 dieses Vertrages enthaltenen Regelungen – im Innenverhältnis zwischen den Parteien mit Wirkung zum Ablauf des 31. Dezember 2020. Vom Beginn des 1. Januar 2021 (**Verschmelzungstichtag**) an gelten alle Handlungen und Geschäfte der übertragenden Gesellschaft als für Rechnung der übernehmenden Gesellschaft vorgenommen.

**§ 2**  
**Ausschluss der Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft**

1. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung von MAN auf TRATON soll ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre von MAN gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. des Aktiengesetzes (**AktG**) erfolgen. Ausweislich der dieser Urkunde als **Anlage 1** beigefügten Hinterlegungsbescheinigung der B. Metzler seel. Sohn & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien hält TRATON heute unmittelbar 138.742.290 der insgesamt 147.040.000 auf den Inhaber lautenden MAN-Aktien. Dies entspricht rund 94,36 % des Grundkapitals von MAN. TRATON ist damit Hauptaktionärin im Sinne des § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG.
2. Es ist beabsichtigt, dass die Hauptversammlung von MAN innerhalb von drei Monaten nach Abschluss dieses Vertrages einen Beschluss nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG (**Übertragungsbeschluss**) über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer von TRATON zu zahlenden angemessenen, in dem Übertragungsbeschluss betragsmäßig zu bestimmenden, Barabfindung fasst. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft ist mit dem Vermerk zu versehen, dass er erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft wirksam wird (§ 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG).

**§ 3**  
**Keine Gegenleistung**

1. TRATON als übernehmende Gesellschaft wird mit Wirksamwerden der Verschmelzung sämtliche Aktien an MAN halten. Das wird durch die aufschiebende Bedingung für die Wirksamkeit dieses Vertrages gemäß § 7.1 dieses Vertrags und die gesetzliche Bestimmung in § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG sichergestellt. Somit sind den Anteilseignern von MAN gem. § 20 Abs. 1 Nr. 3 Satz 1

Halbsatz 2 UmwG im Rahmen der Verschmelzung keine Anteile an TRATON als Gegenleistung zu gewähren. TRATON als übernehmende Gesellschaft darf gemäß § 68 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 UmwG ihr Grundkapital zur Durchführung der Verschmelzung nicht erhöhen. Dementsprechend entfallen gemäß § 5 Abs. 2 UmwG alle in § 5 Abs. 1 Nr. 2 bis 5 UmwG vorgesehenen Angaben zum Umtausch der Anteile.

2. TRATON als bei Wirksamwerden der Verschmelzung alleinige Aktionärin von MAN erklärt vorsorglich den Verzicht auf ein Barabfindungsangebot im Verschmelzungsvertrag (§ 29 UmwG).

#### **§ 4**

##### **Besondere Rechte und Vorteile**

1. Vorbehaltlich des in § 2 dieses Vertrages genannten Sachverhalts werden keine Rechte i.S.v. § 5 Abs. 1 Nr. 7 UmwG für einzelne Aktionäre oder für Inhaber besonderer Rechte gewährt. Es sind auch keine Maßnahmen im Sinne der vorgenannten Vorschrift für solche Personen vorgesehen.
2. Vorbehaltlich der in den Bestimmungen der § 4.3 bis § 4.5 dieses Vertrages genannten Sachverhalte werden keine besonderen Vorteile i.S.v. § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG für ein Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglied eines an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträgers, für die Abschlussprüfer oder für eine sonstige in dieser Vorschrift genannte Person gewährt.
3. Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung endet die Organstellung der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder von MAN. Die Vorstandsmitglieder von MAN, die Herren Dr. Ing. h.c. Andreas Tostmann, Dr. Martin Rabe und Christian Schenk, haben keine Dienstverträge oder sonstigen vergütungsrelevanten Vereinbarungen wie Bonus- oder Pensionsvereinbarungen mit MAN abgeschlossen, sondern werden auf Basis von Dienstverträgen mit TRATON (Herr Dr. Ing. h.c. Andreas Tostmann) bzw. der MAN Truck & Bus SE (Herr Dr. Martin Rabe und Herr Christian Schenk) für MAN tätig. Mithin gehen keine Dienstverträge oder sonstige weitere vergütungsrelevante Vereinbarungen mit Wirksamwerden der Verschmelzung auf die TRATON über. Der zwischen Herrn Dr. Ing. h.c. Andreas Tostmann und TRATON bestehende Dienstvertrag bleibt von der Verschmelzung unberührt.
4. Unbeschadet der Zuständigkeit des Aufsichtsrats von TRATON ist nicht beabsichtigt, die Zusammensetzung des Vorstands von TRATON in Folge des Wirksamwerdens der Verschmelzung zu ändern.
5. Unbeschadet der Zuständigkeit der Hauptversammlung von TRATON ist nicht beabsichtigt, die Zusammensetzung des Aufsichtsrats von TRATON in Folge des Wirksamwerdens der Verschmelzung zu ändern. Die Volkswagen Finance Luxemburg S.A. als Mehrheitsaktionärin von TRATON hat gegenüber TRATON erklärt, dass sie die in diesem § 4.5 wiedergegebene Absicht der Parteien teilt.

#### **§ 5**

##### **Folgen der Verschmelzung für die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen**

1. Die Verschmelzung hat, wie in § 5.2 bis § 5.16 beschrieben, keine Folgen für die Arbeitnehmer von TRATON und ihrer Vertretungen. Für die Arbeitnehmer von MAN und deren Vertretungen hat die Verschmelzung die in § 5.2 bis § 5.16 beschriebenen Folgen. Es sind keine Maßnahmen i.S.d. § 5 Abs. 1 Nr. 9 UmwG für die Arbeitnehmer von TRATON oder MAN und ihre Vertretungen vorgesehen.

2. MAN hat zum Verschmelzungsstichtag 48 Arbeitnehmer. Die Verschmelzung und der damit verbundene vollständige Übergang der Leitungsmacht über den einzigen Betrieb von MAN, der ein gemeinsamer Betrieb im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Betriebsverfassungsgesetz (*BetrVG*) mit TRATON und der MAN HR Services GmbH ist (der *gemeinsame Betrieb*), begründen einen Betriebsübergang, sodass sämtliche Arbeitsverhältnisse, die zu diesem Zeitpunkt mit MAN bestehen, nach Maßgabe des § 324 UmwG i.V.m. § 613a des Bürgerlichen Gesetzbuchs (*BGB*) auf TRATON kraft Gesetzes übergehen. TRATON tritt mit Wirksamwerden der Verschmelzung als neue Arbeitgeberin in sämtliche Rechte und Pflichten aus den im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung bestehenden Arbeitsverhältnissen von MAN unter Anerkennung der bei MAN erworbenen Betriebszugehörigkeit ein und führt die Arbeitsverhältnisse fort. Für den Inhalt der übergehenden Arbeitsverhältnisse ist der Rechtszustand maßgeblich, der im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung besteht. Eine Kündigung der bei Wirksamwerden der Verschmelzung übergehenden Arbeitsverhältnisse wegen des Betriebsübergangs ist gemäß § 324 UmwG i.V.m. § 613a Abs. 4 Satz 1 BGB unwirksam. Das Recht zu einer Kündigung aus anderen Gründen bleibt gemäß § 324 UmwG i.V.m. § 613a Abs. 4 Satz 2 BGB unberührt.
3. Die individualvertraglichen Arbeitsbedingungen der übergehenden Arbeitnehmer bleiben unverändert, einschließlich etwaiger betrieblicher Übungen, Gesamtzusagen und Einheitsregelungen, soweit mit den zuständigen Betriebsratsgremien nichts Abweichendes vereinbart wird. Dies gilt auch für den Arbeitsort sowie bestehende Direktionsrechte des Arbeitgebers, die nach dem Übergang allein durch TRATON, diese vertreten durch ihren Vorstand, ausgeübt werden. Alle Rechte und Pflichten, die auf erdienter Betriebszugehörigkeit beruhen, bestehen bei TRATON fort. Dies gilt insbesondere für die Berechnung von Kündigungsfristen und Anwartschaften auf Jubiläumszahlungen der übergehenden Arbeitnehmer.
4. Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung gehen auch alle Rechte und Pflichten aus etwaigen bei MAN bestehenden Pensionszusagen (einschließlich Verpflichtungen aus laufenden Leistungen gegenüber Pensionären und unverfallbare Anwartschaften gegenüber früheren Arbeitnehmern von MAN) auf TRATON über. Soweit für Grund und Höhe von Leistungen aus etwaigen Versorgungszusagen die Dauer der Betriebszugehörigkeit maßgeblich ist, werden die bei MAN erreichten oder von ihr insoweit anerkannten Dienstzeiten bei TRATON angerechnet. Bei Anpassungen von zugesagten laufenden Leistungen aus Versorgungszusagen nach § 16 Abs. 1 des Gesetzes zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung (Betriebsrentengesetz) ist zukünftig die wirtschaftliche Lage von TRATON zu berücksichtigen.
5. Da MAN mit Wirksamkeit der Verschmelzung gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 2 UmwG erlischt, entfällt gem. § 613a Abs. 3 BGB eine zusätzliche gesamtschuldnerische Haftung von MAN im Sinne von § 613a Abs. 2 BGB.
6. Die von dem Betriebsübergang betroffenen Arbeitnehmer von MAN werden nach Maßgabe des § 613a Abs. 5 BGB über den Betriebsübergang vor dessen Wirksamkeit unterrichtet. Ein Widerspruchsrecht der Arbeitnehmer von MAN gegen den Übergang ihrer Arbeitsverhältnisse nach § 613a Abs. 6 BGB auf die TRATON besteht nach der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts nicht, da nach Wirksamwerden der Verschmelzung die MAN als bisheriger Arbeitgeber nicht mehr existiert und das Arbeitsverhältnis mit der MAN deshalb nicht mehr fortgesetzt werden kann. Die Arbeitnehmer der MAN können nach der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts jedoch ein außerordentliches Kündigungsrecht aus Anlass der Verschmelzung haben.
7. Die Verschmelzung als solche führt nicht zu einer Veränderung der bisherigen betrieblichen Struktur von MAN. Der gemeinsame Betrieb wird nach Wirksamwerden der Verschmelzung von TRATON und der MAN HR Services GmbH im Übrigen unverändert fortgeführt. Eine Betriebsänderung nach § 111 BetrVG wird durch die Verschmelzung und den damit verbundenen Betriebsübergang nicht bewirkt.

8. Der bei TRATON bestehende Konzernbetriebsrat wird von der Verschmelzung nicht berührt. Der für den gemeinsamen Betrieb bestehende Betriebsrat bleibt von der Verschmelzung unberührt. Der bei MAN bestehende Konzernbetriebsrat erlischt mit Wirksamwerden der Verschmelzung. Die bisher zur Entsendung von Mitgliedern in den Konzernbetriebsrat berechtigten Gesamt- und Betriebsratsgremien von unmittelbar und mittelbar von der MAN abhängigen Unternehmen in Deutschland haben weiterhin das Recht, Mitglieder in den Konzernbetriebsrat von TRATON zu entsenden.
9. Der bei MAN auf Basis der Vereinbarung im Sinne des § 21 des Gesetzes über die Beteiligung der Arbeitnehmer in einer Europäischen Gesellschaft (SE-Beteiligungsgesetz – *SEBG*) vom 18. Februar 2009, ergänzt durch die Zusatzvereinbarungen vom 1. Juni 2016 und 5. Mai 2017 (die *MAN Beteiligungsvereinbarung*) gebildete SE-Betriebsrat erlischt mit Wirksamwerden der Verschmelzung. Der SE-Betriebsrat von TRATON bleibt in seiner Zusammensetzung unberührt. Die Zuständigkeit des SE-Betriebsrats von TRATON richtet sich auch nach Wirksamwerden der Verschmelzung unverändert nach der Vereinbarung im Sinne des § 21 SEBG vom 28. August 2018 (die *TRATON Beteiligungsvereinbarung*).
10. Die bei TRATON und MAN bestehenden Betriebsvereinbarungen, die mit dem Betriebsrat für den gemeinsamen Betrieb abgeschlossen wurden, werden durch die Verschmelzung nicht berührt und gelten nach Maßgabe der jeweiligen Vereinbarung unverändert mit TRATON und der MAN HR Services GmbH als Vertragspartei fort. Die zwischen TRATON und dem Konzernbetriebsrat von TRATON abgeschlossenen Betriebsvereinbarungen werden durch die Verschmelzung nicht berührt und gelten nach Maßgabe der jeweiligen Vereinbarung unverändert fort. Die zwischen MAN und dem Konzernbetriebsrat von MAN abgeschlossenen Betriebsvereinbarungen gelten nach Maßgabe ihres bisherigen Geltungsbereichs nach Wirksamwerden der Verschmelzung kollektivrechtlich fort, soweit nicht, wie derzeit teilweise geplant ist, zwischen dem Konzernbetriebsrat von MAN und / oder dem Konzernbetriebsrat von TRATON und / oder dem Konzernbetriebsrat der MAN Truck & Bus SE Abweichendes vor dem Wirksamwerden der Verschmelzung vereinbart wird.
11. Die bei TRATON bestehende Konzernschwerbehindertenvertretung wird von der Verschmelzung nicht berührt. Die Schwerbehindertenvertretung für den gemeinsamen Betrieb wird durch die Verschmelzung nicht berührt.
12. Für TRATON wurde durch den zuständigen Betriebsrat für den gemeinsamen Betrieb bisher kein Wirtschaftsausschuss gebildet. Der durch diesen zuständigen Betriebsrat gebildete Wirtschaftsausschuss für MAN erlischt grundsätzlich mit der Verschmelzung.
13. Sowohl TRATON als auch MAN sind Mitglied mit Tarifbindung im Verband der bayerischen Metall- und Elektroindustrie, der wiederum Mitglied im Arbeitgeberverband Gesamtmetall e.V. ist. Die zwischen diesem Arbeitgeberverband und der Industriegewerkschaft Metall abgeschlossenen Tarifverträge gelten sowohl für TRATON als auch für MAN. Die Anwendbarkeit dieser Tarifverträge auf die Arbeitsverhältnisse wird durch die Verschmelzung nicht berührt.
14. Die Verschmelzung hat keine Auswirkungen auf die Geltung von für allgemeinverbindlich erklärten Tarifverträgen; wenn und soweit solche Tarifverträge bei MAN anwendbar sind, gelten sie kollektivrechtlich nach Maßgabe des jeweiligen Tarifvertrags fort.
15. MAN hat einen Aufsichtsrat, der nach den Regelungen der Satzung aus 16 Mitgliedern zusammengesetzt ist, von denen je acht Aufsichtsratsmitglieder Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer sind. Die Zusammensetzung richtet sich nach der MAN Beteiligungsvereinbarung. Zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Verschmelzungsvertrags besteht der Aufsichtsrat von MAN allerdings nur aus 15 Mitgliedern, weil Herr Erich Schwarz als von den Arbeitnehmern

gewähltes Mitglied mit Wirkung zum Ablauf des 7. April 2021 aus dem Aufsichtsrat ausgeschieden ist. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung enden die Organstellung des Aufsichtsrats von MAN und die Mandate der Aufsichtsratsmitglieder.

16. TRATON hat einen Aufsichtsrat, der nach den Regelungen der Satzung aus 20 Mitgliedern zusammengesetzt ist, von denen je zehn Aufsichtsratsmitglieder Vertreter der Anteilseigner und der Arbeitnehmer sind. Die Zusammensetzung und das Verfahren zur Wahl der Vertreter der Arbeitnehmer richtet sich nach der TRATON Beteiligungsvereinbarung. Zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Verschmelzungsvertrags besteht der Aufsichtsrat von TRATON allerdings nur aus 19 Mitgliedern. Denn Herr Bernd Osterloh hat als von den Arbeitnehmern gewähltes Mitglied des Aufsichtsrats sein Amt mit Wirkung zum Ablauf des 30. April 2021 niedergelegt, da er vom Aufsichtsrat zum 1. Mai 2021 zum neuen Vorstand Personal von TRATON bestellt wurde. Es ist beabsichtigt, dass die Arbeitnehmer nach den Bestimmungen der TRATON Beteiligungsvereinbarung in der jeweils aktuellen Fassung zeitnah über die Besetzung dieses vakanten Sitzes beschließen. Die Besetzung des Aufsichtsrats von TRATON sowie das Verfahren zur Wahl der Vertreter der Arbeitnehmer wird durch die Verschmelzung nicht berührt.
17. Die Verschmelzung wirkt sich nicht unmittelbar auf die von MAN abhängigen Unternehmen aus. Die Arbeitsverhältnisse der Arbeitnehmer der abhängigen Unternehmen werden durch die Verschmelzung nicht berührt. Die Verschmelzung als solche führt weder bei den Arbeitnehmervertretungen noch bei den Betriebsvereinbarungen oder Sprecherausschussvereinbarungen, die mit den jeweils bestehenden betriebsverfassungsrechtlichen Gremien der von MAN abhängigen Unternehmen abgeschlossen worden sind, zu Änderungen. Die Verschmelzung hat auch keine Auswirkungen auf die Geltung von Tarifverträgen in abhängigen Unternehmen.

## § 6

### Stichtagsänderung

Falls die Verschmelzung nicht bis zum Ablauf des 15. Februar 2022 durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes von TRATON als übernehmender Gesellschaft wirksam geworden ist, wird der Verschmelzung abweichend von § 1.2 dieses Vertrages die Bilanz von MAN als übertragender Gesellschaft zum Stichtag 31. Dezember 2021 als Schlussbilanz zugrunde gelegt und der Verschmelzungsstichtag abweichend von § 1.3 dieses Vertrages auf den Beginn des 1. Januar 2022 verschoben. Bei einer weiteren Verzögerung des Wirksamwerdens der Verschmelzung über den 15. Februar des jeweiligen Folgejahres hinaus verschieben sich die Stichtage entsprechend der vorstehenden Regelung jeweils um ein Jahr.

## § 7

### Aufschiebende Bedingungen, Wirksamwerden, Rücktrittsvorbehalt

1. Die Wirksamkeit dieses Verschmelzungsvertrages steht unter der aufschiebenden Bedingung, dass der Beschluss der Hauptversammlung von MAN nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON als Hauptaktionärin in das Handelsregister des Sitzes von MAN (mit dem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes von TRATON wirksam wird), eingetragen wird.
2. Die Verschmelzung wird mit Eintragung in das Handelsregister des Sitzes von TRATON wirksam. Einer Zustimmung der Hauptversammlung von MAN zu diesem Vertrag bedarf es zum Wirksamwerden der Verschmelzung nach § 62 Abs. 4 Satz 1 und 2 UmwG nicht, da die Wirksamkeit dieses Vertrages nach § 7.1 unter der aufschiebenden Bedingung steht, dass ein Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung von MAN als übertragender Gesellschaft nach § 62

Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG gefasst und der Beschluss mit einem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG in das Handelsregister des Sitzes von MAN eingetragen worden ist.

3. Einer Zustimmung der Hauptversammlung von TRATON zu diesem Vertrag bedarf es gemäß § 62 Abs. 1 i.V.m. Abs. 2 Satz 1 UmwG nur dann, wenn Aktionäre von TRATON, deren Anteile zusammen 5 % des Grundkapitals von TRATON erreichen, die Einberufung einer Hauptversammlung verlangen, in der über die Zustimmung zu der Verschmelzung beschlossen wird.
4. Jede Partei kann von diesem Vertrag zurücktreten, wenn die Verschmelzung nicht bis zum Ablauf des 31. Dezember 2023 und nicht vor Ausübung des Rücktrittsrechts durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes von TRATON und Eintritt der aufschiebenden Bedingung nach § 7.1 dieses Vertrages wirksam geworden ist. Die Erklärung des Rücktritts erfolgt durch eingeschriebenen Brief. Jede Partei kann durch eine ausdrückliche und schriftlich abgegebene Erklärung auf ihr Rücktrittsrecht verzichten.

## **§ 8**

### **Schlussbestimmungen**

1. Die Anlagen zu diesem Verschmelzungsvertrag sind Vertragsbestandteil.
2. Zum Vermögen von MAN gehört das in Anlage 2 aufgeführte Grundeigentum. Den Parteien ist bekannt, dass dieses Grundeigentum mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung von MAN auf TRATON übergeht, und dass das Grundbuch insoweit berichtigt werden kann. Die Berichtigung des Grundbuchs nach Wirksamwerden der Verschmelzung wird hiermit beantragt. Der beurkundende Notar wird beauftragt und bevollmächtigt, die Grundbuchberichtigung zu veranlassen.
3. Die derzeit bei MAN bestehenden Prokuren und Handlungsvollmachten gehen im Rahmen der Verschmelzung nicht auf TRATON über und werden vorsorglich mit Wirksamwerden der Verschmelzung widerrufen.
4. Die Parteien werden alle Erklärungen abgeben, alle Urkunden ausstellen und alle sonstigen Handlungen vornehmen, die im Zusammenhang mit der Übertragung des Vermögens von MAN zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung auf TRATON oder der Berichtigung von öffentlichen Registern oder sonstigen Verzeichnissen etwa noch erforderlich oder zweckdienlich sind. MAN gewährt TRATON Vollmacht im rechtlich weitestgehenden Umfang zur Abgabe aller Erklärungen, die zur Erfüllung dieser Verpflichtungen erforderlich oder hilfreich sind. Diese Vollmacht gilt über das Wirksamwerden der Verschmelzung hinaus.
5. Die durch die Beurkundung und den Vollzug dieses Vertrages entstehenden Kosten und Steuern werden von TRATON getragen. Im Übrigen trägt jede Partei vorbehaltlich einer anderweitigen Vereinbarung ihre Kosten selbst. Diese Regelungen gelten auch, falls die Verschmelzung wegen des Rücktritts einer Partei oder aus einem anderen Grunde nicht wirksam wird.
6. Falls einzelne Bestimmungen dieses Vertrages unwirksam sein oder werden sollten oder nicht durchgeführt werden können, wird dadurch die Wirksamkeit des Vertrages im Übrigen nicht berührt. Die Parteien verpflichten sich, anstelle der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung eine Regelung zu treffen, die wirksam und durchführbar ist und dem in rechtlich zulässiger Weise am nächsten kommt, was die Parteien mit der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung wirtschaftlich beabsichtigt haben oder beabsichtigt hätten, wenn sie die Unwirksamkeit oder Undurchführbarkeit bedacht hätten. Entsprechendes gilt, wenn Vertragslücken zu schließen sind.

\*\*\*

**Anlage 1:** Hinterlegungsbescheinigung der B. Metzler seel. Sohn & Co. Kommanditgesellschaft auf Aktien über die von TRATON an MAN gehaltenen Aktien

**Anlage 2:** Übersicht des Grundeigentums von MAN

Anlage 1 zur Urkunde des Notars Dr. Oliver Vossius,  
München vom 14. Mai 2021

**Hinterlegungsbescheinigung der B. Metzler seel. Sohn & Co. Kommanditgesellschaft auf  
Aktien über die von TRATON an MAN gehaltenen Aktien**

# METZLER

B. Metzler seel. Sohn & Co.  
Kommanditgesellschaft auf Aktien

Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Postfach 20 01 38  
60605 Frankfurt am Main  
Telefon (0 69) 21 04 - 0  
Telefax (0 69) 28 14 29  
www.metzler.com

TRATON SE  
c/o MAN SE  
Herr Franz Haslinger  
Dachauer Str. 641  
80995 München

Frankfurt am Main, 14.05.2021  
Depot-Nr: 13428-0007  
TRATON SE

## Hinterlegungsbescheinigung

Sehr geehrter Herr Haslinger,

hiermit bestätigen wir Ihnen, dass für das Depot

13428-0007  
TRATON SE  
Dachauer Str. 641  
80995 München

folgende Bestände zum 14.05.2021 in unserem Haus hinterlegt sind:

MAN SE (Inhaber-Stammaktien)  
DE0005937007 / 593700  
Stück -133.474.284-

MAN SE (Inhaber-Vorzugsaktien)  
DE0005937031 / 593703  
Stück -5.268.006-

Mit freundlichen Grüßen

B. Metzler seel. Sohn und Co.  
Kommanditgesellschaft auf Aktien

*Apco. J. Schürmann* i.V. *J. Müller*

Persönlich haftende Gesellschafter: Harald Illy, Friedrich von Metzler, Emmerich Müller, Gerhard Wiesheu  
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Christoph Schücking  
Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main, Handelsregister-Nr. HRB 27 515, USt-Id-Nr. DE 811 272 962  
Mitglieder des Partnerkreises B. Metzler seel. Sohn & Co. Holding AG: Kim Comperl, Harald Illy, Mario Mattera,  
Emmerich Müller, Dr. Marco Schulmerich, Gerhard Wiesheu

Übersicht des Grundeigentums von MAN

Nr.	Objekt	Lage / Adresse	Amtsgericht	Gb.-Bezirk	Gemarkung	Band	Blatt	Flur	Flurstücke	Fläche
2	Augsburg	Paul-Reusch-Str. 2-4	Augsburg	Lechhausen	Lechhausen	413	15705	n/a	572 / 3	1.474
3	Augsburg	Paul-Reusch-Str. 9-11	Augsburg	Lechhausen	Lechhausen	413	15703	n/a	575 / 11	1.628
4	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1453 / 0	7.750
5	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1503 / 0	75.463
6	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1470 / 0	46.280
7	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1503 / 3	182
8	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1586 / 4	2.190
9	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1451 / 0	10.460
10	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1458 / 0	244.679
11	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1456 / 0	4.126
12	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1517 / 0	150
13	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1457 / 0	4.370
14	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1504 / 0	173.884
15	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1505 / 1	4.008
16	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1449 / 0	3.170
17	Donauwörth	Gut Lederstatt, Lederstatt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1515 / 0	170.690

Nr.	Objekt	Lage / Adresse	Amtsgericht	Gb.-Bezirk	Gemarkung	Band	Blatt	Flur	Flurstücke	Fläche
18	Donauwörth	Gut Lederstätt, Lederstätt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1452 / 0	2.750
19	Donauwörth	Gut Lederstätt, Lederstätt 1	Nördlingen	Zirgesheim	Zirgesheim	19	1187	n/a	1449 / 2	440
20	Düsseldorf	Torfbruchstr. 27, 29, 31, 33	Düsseldorf	Gerresheim	Gerresheim	n/a	3248	16	480 / 0	3.624
21	Düsseldorf	Torfbruchstr. 35, 37	Düsseldorf	Gerresheim	Gerresheim	n/a	3248	16	3 / 0	2.038

# Beglaubigte Abschrift

# TRATON

G R O U P

TRATON SE | Dachauer Straße 641  
80995 München | Deutschland

## VOLLMACHT

Hiermit bevollmächtigen wir, die TRATON SE, Dachauer Straße 641, 80995 München, Amtsgericht München, HRB 246068 (nachfolgend die **Vollmachtgeberin**), vertreten durch die gemeinschaftlich vertretungsberechtigten Unterzeichneten,

**Vorsitzender des  
Aufsichtsrats:**

Hans Dieter  
Pötsch

**Vorstand:**

Matthias Gründer  
(Vorsitzender)  
A. Roberto Cortes  
Christian Levin  
Bernd Osterloh  
Christian Schulz  
Dr. Ing. h.c.  
Andreas  
Tostmann

**TRATON SE**

**Sitz:**  
München /  
Deutschland

**Registergericht:**

Amtsgericht  
München  
Handelsregister  
HRB 246068

Herrn Alexander Buschmann, geboren am 27. September 1983, geschäftsansässig Dachauer Straße 641, 80995 München,

Herrn Dr. Klaus Schartel, geboren am 4. August 1962, wie vor, und

Frau Katharina Scheint, geboren am 12. März 1984, wie vor,

(nachfolgend gemeinsam die **Bevollmächtigten** oder einzeln der **Bevollmächtigte**),

jeweils einzeln, die Vollmachtgeberin beim Abschluss und der Beurkundung des Verschmelzungsvertrags zur Verschmelzung der MAN SE, Dachauer Straße 641, 80995 München, Amtsgericht München, HRB 179426, als übertragende Rechtsträgerin auf die Vollmachtgeberin als übernehmende Rechtsträgerin im Zusammenhang mit dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre der MAN SE gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung (verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out) umfassend zu vertreten.

Jeder Bevollmächtigte ist berechtigt, für die Vollmachtgeberin alle Handlungen vorzunehmen und alle Erklärungen und Versicherungen abzugeben, entgegenzunehmen, zu ändern oder zurückzunehmen, die er im Zusammenhang mit dem Abschluss und der Beurkundung des Verschmelzungsvertrags für erforderlich oder sachdienlich erachtet, insbesondere Erklärungen und Versicherungen gegenüber dem Handelsregister und anderen Registern.

Jeder Bevollmächtigte ist ferner berechtigt, alle Erklärungen zur nachträglichen Genehmigung oder im Zusammenhang mit der Genehmigung der von dieser Vollmacht umfassten Erklärungen und



Rechtsgeschäfte abzugeben, entgegenzunehmen, zu ändern oder zurückzunehmen.

Die Bevollmächtigten sind, jeweils einzeln, berechtigt, Untervollmacht zu dieser Vollmacht in gleichem Umfang zu erteilen.

Die Bevollmächtigten sind, soweit gesetzlich zulässig, von jeder persönlichen Haftung befreit.

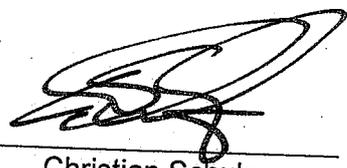
Diese Vollmacht ist weit auszulegen, um den mit ihr beabsichtigten Zweck zu erreichen. Sollten einzelne Regelungen dieser Vollmacht unwirksam sein, bleiben die übrigen Regelungen hiervon unberührt.

Diese Vollmacht unterliegt deutschem Recht.

München, den 8. Mai 2021

**TRATON SE**

  
\_\_\_\_\_  
Matthias Gründler  
Vorsitzender des Vorstands

  
\_\_\_\_\_  
Christian Schulz  
Mitglied des Vorstands



**VOLLMACHT**

Hiermit bevollmächtigen wir, die MAN SE, Dachauer Straße 641, 80995 München, Amtsgericht München, HRB 179426 (nachfolgend die **Vollmachtgeberin**), vertreten durch die gemeinschaftlich vertretungsberechtigten Unterzeichneten,

Herrn Dr. Martin Gestaltmeyr, geboren am 8. Juli 1968, geschäftsansässig Dachauer Straße 641, 80995 München,

Frau Stefanie Alisch, geboren am 30. Oktober 1976, wie vor, und

Frau Dr. Etta Gottschalk, geboren am 27. April 1977, wie vor,

(nachfolgend gemeinsam die **Bevollmächtigten** oder einzeln der **Bevollmächtigte**),

jeweils einzeln, die Vollmachtgeberin beim Abschluss und der Beurkundung des Verschmelzungsvertrags zur Verschmelzung der Vollmachtgeberin als übertragende Rechtsträgerin auf die TRATON SE, Dachauer Straße 641, 80995 München, Amtsgericht München, HRB 246068, als übernehmende Rechtsträgerin im Zusammenhang mit dem Abschluss der Minderheitsaktionäre der Vollmachtgeberin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung (verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out) umfassend zu vertreten.

Jeder Bevollmächtigte ist berechtigt, für die Vollmachtgeberin alle Handlungen vorzunehmen und alle Erklärungen und Versicherungen abzugeben, entgegenzunehmen, zu ändern oder zurückzunehmen, die er im Zusammenhang mit dem Abschluss und der Beurkundung des Verschmelzungsvertrags für erforderlich oder sachdienlich erachtet, insbesondere Erklärungen und Versicherungen gegenüber dem Handelsregister und anderen Registern. Jeder Bevollmächtigte ist ferner berechtigt, alle Erklärungen zur nachträglichen Genehmigung oder im Zusammenhang mit der Genehmigung der von dieser Vollmacht umfassten Erklärungen und Rechtsgeschäfte abzugeben, entgegenzunehmen, zu ändern oder zurückzunehmen.

Die Bevollmächtigten sind, jeweils einzeln, berechtigt, Untervollmacht zu dieser Vollmacht in gleichem Umfang zu erteilen.

Die Bevollmächtigten sind, soweit gesetzlich zulässig, von jeder persönlichen Haftung befreit.

Diese Vollmacht ist weit auszulegen, um den mit ihr beabsichtigten Zweck zu erreichen. Sollten einzelne Regelungen dieser Vollmacht unwirksam sein, bleiben die übrigen Regelungen hiervon unberührt.

Diese Vollmacht unterliegt deutschem Recht.

*Unterschriftsseite folgt*

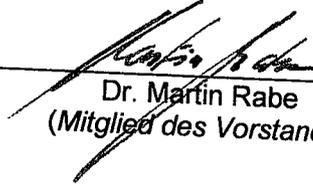
München, den 11. Mai 2021

MAN SE



---

Christian Schenk  
(Mitglied des Vorstands)



---

Dr. Martin Rabe  
(Mitglied des Vorstands)

Vorstehende beglaubigte Abschrift stimmt mit der mir heute vorgelegten  
Urschrift überein.

München, den 14. Mai 2021



A handwritten signature in black ink, appearing to be "Dr. Oliver Vossius".

Dr. Oliver Vossius  
Notar

## **Anlage 9**

Gutachterliche Stellungnahme der Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft,  
München, zum Unternehmenswert der MAN SE und zur Ermittlung der angemessenen  
Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG zum Bewertungsstichtag 29. Juni 2021  
vom 8. Mai 2021



Financial Advisory 

## **MAN SE**

Gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der MAN SE und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG zum Bewertungsstichtag 29. Juni 2021 vom 8. Mai 2021

# Inhaltsverzeichnis

Auftrag und Auftragsdurchführung	3
Unternehmensbeschreibung	7
Markt & Wettbewerb	30
Bewertungsgrundsätze und -methoden	54
Berichts- und Planungswesen	60
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	67
Ermittlung der Kapitalkosten	114
Ermittlung des Unternehmenswerts	124
Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren	137
Börsenkurs der MAN SE	142
Angemessene Abfindung	152
Zusammenfassung	154
Anhang	156



# Auftrag und Auftragsdurchführung

Auftrag und Auftragsdurchführung	3
Unternehmensbeschreibung	7
Markt & Wettbewerb	30
Bewertungsgrundsätze und -methoden	54
Berichts- und Planungswesen	60
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	67
Ermittlung der Kapitalkosten	114
Ermittlung des Unternehmenswerts	124
Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren	137
Börsenkurs der MAN SE	142
Angemessene Abfindung	152
Zusammenfassung	154
Anhang	156

# Auftrag und Auftragsdurchführung | Unser Auftrag

## Unser Auftrag

- Die TRATON SE, München, (im Folgenden auch: „TRATON“ oder „Hauptaktionärin“) hat uns am 2. März 2020 beauftragt, den Unternehmenswert der MAN SE (im Folgenden auch: „MAN“) und die angemessene Barabfindung gemäß Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO i.V.m. §§ 62 Abs. 5 UmwG, § 327b Abs. 1 AktG<sup>1)</sup> zu ermitteln. Bewertungsstichtag ist der 29. Juni 2021.
- Mit Schreiben vom 28. Februar 2020 hat TRATON dem Vorstand von MAN die Absicht mitgeteilt, MAN als übertragenden Rechtsträger auf TRATON als übernehmenden Rechtsträger zu verschmelzen. In diesem Schreiben teilte TRATON auch ihre Absicht mit, Verhandlungen über den Abschluss eines entsprechenden Verschmelzungsvertrags mit MAN aufzunehmen. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung soll ein Ausschluss der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) von MAN gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung erfolgen.
- Des Weiteren hat TRATON in diesem Schreiben ein Verlangen im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG an den Vorstand von MAN gerichtet, dass die Hauptversammlung von MAN innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt.
- Bei der Durchführung unserer Arbeiten haben wir den IDW Standard: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008)“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (im Folgenden: „IDW S 1“) sowie die relevante Rechtsprechung in Deutschland beachtet. Im Sinne des IDW S 1 erfolgte die Ermittlung des Unternehmenswerts in der Funktion als neutraler Gutachter. Sie schließt vor dem Hintergrund des Bewertungsanlasses die Betrachtung des Börsenkurses als mögliche Untergrenze im Rahmen der Bemessung der angemessenen Barabfindung (vgl. IDW S 1, Abschnitt 3) mit ein.
- Unsere Arbeiten basieren auf den uns zur Verfügung gestellten Informationen sowie öffentlich verfügbaren Informationen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der uns zur Verfügung gestellten Informationen tragen die TRATON und die MAN die alleinige Verantwortung. Die vorgelegte Unternehmensplanung haben wir im Sinne des IDW Praxishinweises 2/2017 „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ wie folgt plausibilisiert:
  - Rechnerische und formelle Plausibilität: Die rechnerische Richtigkeit der Pläne und Konsistenz der Annahmen innerhalb und zwischen den einzelnen Teilplänen wurde von uns eingeschätzt;
  - Materielle, interne Plausibilität: Die Nachvollziehbarkeit und Konsistenz der Planung mit den Erläuterungen des Managements wurde von uns eingeschätzt;
  - Materielle, externe Plausibilität: Eine Markt- und Wettbewerberanalyse z.B. bzgl. volkswirtschaftlicher Prognosen, Absatzmarktanalysen, Analystenschätzungen und Kennzahlen (KPI) von Vergleichsunternehmen wurde von uns durchgeführt.
- Die für eine Unternehmensbewertung zu verwendenden Planungsrechnungen sollen zum Zeitpunkt der Planungserstellung die künftige Entwicklung des Unternehmens plausibel abbilden. Planungsrechnungen werden regelmäßig entsprechend der beabsichtigten Zielsetzung erstellt, was sich neben der Tiefe der Planungsrechnungen auch auf den Anspannungsgrad der Planungsrechnungen auswirken kann. Aus diesem Grund hat der Wirtschaftsprüfer zu beurteilen, ob die Planungsrechnungen für den konkreten Bewertungsanlass geeignet sind oder ggf. Anpassungen zu erfolgen haben (vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 6f.).

<sup>1)</sup> Im Folgenden wird auf den Verweis auf den Artikel 9 SE-VO verzichtet.

# Auftrag und Auftragsdurchführung | Unser Auftrag

## Unser Auftrag

- Die vorliegende Bewertung wurde zum Zweck der Ermittlung der angemessenen Barabfindung der Minderheitsaktionäre der MAN SE erstellt. Sofern die Planungsrechnungen dazu führen, dass keine angemessene Barabfindung bestimmt werden kann, sind die Planungsrechnungen anzupassen. Unangemessen kann aus Sicht der Minderheitsaktionäre der MAN SE eine Barabfindung sein, wenn die festzulegende Barabfindung betragsmäßig unterhalb einer angemessenen Barabfindung läge.
- Der Vorstand der TRATON und der Vorstand der MAN haben uns jeweils im Rahmen einer Vollständigkeitserklärung mit Datum vom 8. Mai 2021 nach deren besten Wissen und Gewissen bestätigt, dass die uns vorgelegten Unterlagen sowie die gegebenen Auskünfte und Erläuterungen vollständig und richtig sind und dass die der Bewertung zugrunde gelegten Unternehmensplanungen sowie die Prämissen, auf denen sie basieren, jeweils seinen Erwartungen zum Tag unserer Berichterstattung auch unter Berücksichtigung der aktuellen Entwicklungen entsprechen und diese Erwartungen nach jeweils seiner Einschätzung plausibel abgeleitet wurden und alle erkennbaren Umstände, Chancen und Risiken berücksichtigen.
- Wir haben unsere Arbeiten mit Unterbrechungen im Zeitraum von März 2020 bis Mai 2021 durchgeführt.
- Wir haben den objektivierten Unternehmenswert und die angemessene Barabfindung zum 29. Juni 2021 ermittelt. Am gleichen Tag soll die ordentliche Hauptversammlung der MAN über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG beschließen.
- Zu der am 29. Juni 2021 geplanten Hauptversammlung der MAN soll im Mai 2021 eingeladen werden. Da ab dem Tag der Einberufung der Hauptversammlung der Übertragungsbericht zur Einsicht ausliegen muss und sich Vorstand und Aufsichtsrat bereits vor Einberufung der Hauptversammlung mit der Unternehmensbewertung und der daraus abgeleiteten Barabfindung befassen müssen, muss die Unternehmensbewertung bereits angemessene Zeit vor Einberufung der Hauptversammlung abgeschlossen werden. Der Bewertung liegt daher ein Informationsstand vom 8. Mai 2021 zugrunde.
- Die Bewertungsergebnisse sind dann anzupassen, wenn sich wesentliche Grundlagen der Bewertung zwischen dem Abschluss der Bewertungsarbeiten und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung ändern.
- Für die Auftragsdurchführung, Haftung und Verantwortlichkeit auch gegenüber Dritten sind die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. herausgegebenen Fassung vom 1. Januar 2017 („IDW AAB“) maßgebend.
- Unsere Arbeiten stellen keine Prüfung nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen gemäß den Vorschriften der §§ 316 ff. HGB dar. Daher erteilen wir keinen Bestätigungsvermerk hinsichtlich der in diesem Bericht dargestellten Finanzdaten und anderen Angaben. Unsere Verantwortlichkeit ist insoweit auf die anzuwendende berufsübliche Sorgfalt beschränkt. Gemäß Ziffer 9 der IDW AAB kommt bei einer gesetzlichen Prüfung die gesetzliche Haftungsregelung (insbesondere § 323 Abs. 2 HGB) mit einer Haftungsbegrenzung auf MEUR 1 bzw. MEUR 4 zur Anwendung. Für Leistungen, die nicht Bestandteil einer gesetzlichen Prüfung sind, gilt Ziffer 9 Abs. 2 der Allgemeinen Auftragsbedingungen mit einer Haftungsbegrenzung von MEUR 4 bzw. MEUR 5. Diese Berichterstattung und alle sonstigen damit verbundenen Äußerungen dienen ausschließlich als Informationsgrundlage in Zusammenhang mit dem geplanten verschmelzungsrechtlichen Ausschluss der Minderheitsaktionäre der MAN.

# Auftrag und Auftragsdurchführung | Unser Auftrag

---

## Unser Auftrag

- Wir weisen darauf hin, dass eine Weitergabe unserer gutachterlichen Stellungnahme, im Ganzen oder in Teilen, oder die Bezugnahme auf diese oder auf unsere sonstigen damit in Zusammenhang stehenden Äußerungen für andere Zwecke als dem Anlass unserer Arbeiten nicht gestattet ist. Eine Weitergabe unserer gutachterlichen Stellungnahme ist von unserer vorherigen schriftlichen Zustimmung abhängig. Eine Weitergabe an den Prüfer der angemessenen Barabfindung, die vollständige Verwendung unseres Berichts im Rahmen der beschlussfassenden Hauptversammlung der MAN und im Rahmen eines möglichen, damit in Zusammenhang stehenden Gerichtsverfahrens bleiben von dieser Weitergabebeschränkung unberührt.
- Die in dieser gutachterlichen Stellungnahme dargestellten Zahlen werden gerundet in Millionen Euro („MEUR“) angegeben. Die Berechnungen erfolgen mit exakten, ungerundeten Werten. Es kann daher bei einzelnen Summen zu rundungsbedingten Abweichungen kommen. Des Weiteren wurden Prozentangaben auf mehr Nachkommastellen als angegeben gerechnet und daher kann die Prozentberechnung gegenüber einer Berechnung auf den angehenden Kommastellen abweichen.

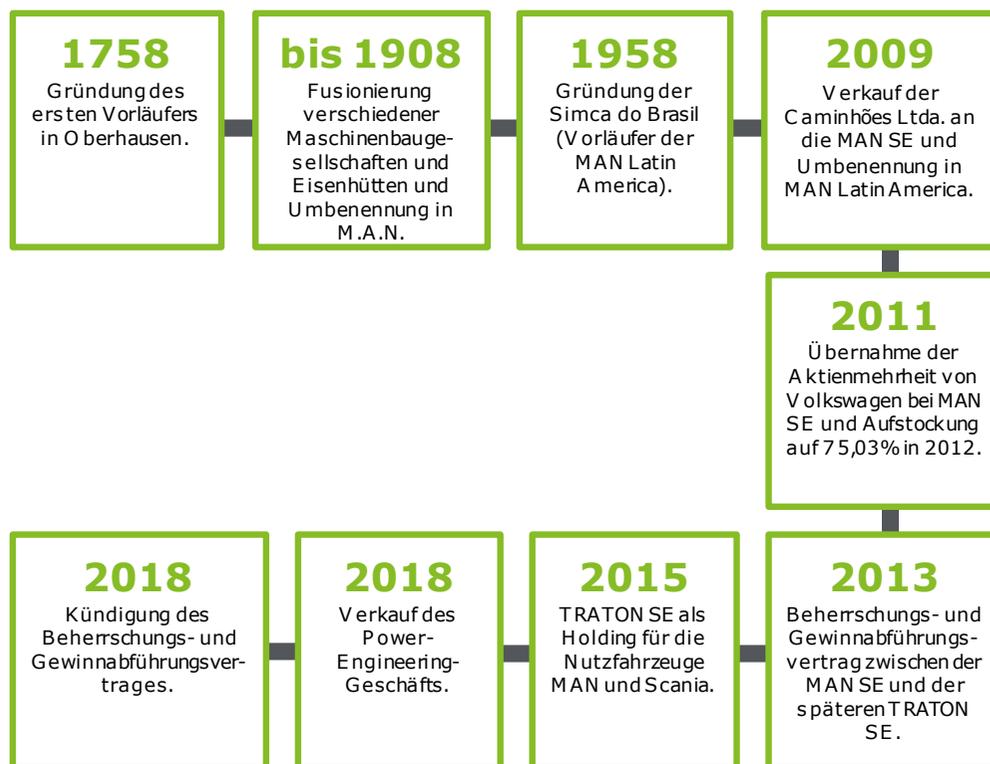


# Unternehmensbeschreibung

Auftrag und Auftragsdurchführung	3
<b>Unternehmensbeschreibung</b>	<b>7</b>
Markt & Wettbewerb	30
Bewertungsgrundsätze und -methoden	54
Berichts- und Planungswesen	60
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	67
Ermittlung der Kapitalkosten	114
Ermittlung des Unternehmenswerts	124
Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren	137
Börsenkurs der MAN SE	142
Angemessene Abfindung	152
Zusammenfassung	154
Anhang	156



# Unternehmensbeschreibung | Historie



Quelle: MAN Gruppe Geschäftsbericht 2020, TRATON IPO Prospekt 2019, MAN Unternehmenswebseite

## Historie

- Die Ursprünge der MAN Gruppe gehen auf das Jahr 1758 zurück, als die Eisenhütte St. Antony in Oberhausen (Rheinland) gegründet wurde. Diese wurde später mit weiteren Hüttenwerken zusammengelegt und so wurde 1808 die Gutehoffnungshütte, Actienverein für Bergbau und Hüttenbetrieb (GHH) gegründet. Unabhängig davon fusionierte 1898 u.a. die Maschinenfabrik Augsburg Aktiengesellschaft mit der 1841 gegründeten Eisengießerei Klett & Comp. zur Vereinigten Maschinenfabrik Augsburg und Maschinenbaugesellschaft Nürnberg A.-G. 1908 erfolgte dann die Umbenennung in die Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg AG (M.A.N.) und 1920 die Übernahme durch die GHH.
- Im Jahre 1986 wurde M.A.N. auf die GHH verschmolzen und später in die MAN Aktiengesellschaft umbenannt. Ein Jahr zuvor wurden die Geschäftsbereiche Nutzfahrzeuge, Motoren, Anlagenbau und neue Technologien in rechtlich selbständige Einheiten ausgegliedert. Der Nutzfahrzeugbereich ist heute unter dem Namen MAN Truck & Bus aktiv und eine hundertprozentige Tochter der MAN SE. In 2009 wurde die MAN Aktiengesellschaft in eine Europäische Gesellschaft (MAN SE) umgewandelt.
- Die MAN Latin America wurde ursprünglich 1958 als Simca do Brasil Ltda. gegründet. Nach einer Übernahme durch die Volkswagen AG wurde im März 2009 die Volkswagen Caminhões Ltda. an die MAN SE verkauft und in MAN Latin America Indústria e Comércio de Veículos Ltda. umbenannt.
- Im November 2011 übernahm die Volkswagen AG die Aktienmehrheit bei MAN SE in einer Höhe von 55,9% der Stimmrechte. Der im Rahmen des Pflichtangebotes fixierte Übernahmepreis betrug für die Stammaktien der MAN SE 95,00 EUR je Aktie und für die Vorzugsaktien 59,90 EUR je Aktie. Durch weitere Zukäufe steigerte die Volkswagen AG ihre Beteiligung an der MAN SE und erreichte im Juni 2012 einen Stimmrechtanteil in Höhe von 75,03%.



# Unternehmensbeschreibung | Historie

## Historie

- Parallel zur Übernahme der MAN SE erwarb die Volkswagen AG in den Jahren 2000 bis 2015 die Scania AB, Södertälje, Schweden („Scania“) und beendete im Jahr 2014 die Börsennotierung der Scania. Im März 2016 wurden die Anteile auf die spätere TRATON SE übertragen, die direkt und indirekt heute 100% der Stammaktien hält (17,37% der Stimmrechte und 13,35% des Grundkapitals hält die MAN SE).
- Die Volkswagen AG hat auf Grundlage eines Beschlusses der Gesellschafterversammlung der Truck & Bus GmbH (spätere TRATON SE) vom 16. April 2013 ihre gesamte Beteiligung an der MAN SE in die Kapitalrücklage der Truck & Bus GmbH eingebracht. Am 06. Juni 2013 stimmte die Hauptversammlung der MAN SE dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der MAN SE und der Truck & Bus GmbH zu. Die Truck & Bus GmbH war eine 100%-ige Tochter der Volkswagen AG und wurde in 2015 als neue Holding für die Nutzfahrzeuge MAN und Scania etabliert. Ein Ziel der Holding war und ist es, die Zusammenarbeit zwischen MAN Truck & Bus, MAN Latin America und Scania zu koordinieren.
- Mit Wirkung zum 31. Dezember 2018 hat die MAN SE das Power-Engineering-Geschäft an eine Konzerngesellschaft der Volkswagen AG verkauft.
- Am 22. August 2018 wurde der zwischen der MAN SE und der TRATON SE bestehende Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom Vorstand der TRATON mit Wirkung zum 1. Januar 2019, 0.00 Uhr gekündigt.



# Unternehmensbeschreibung | Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

## Rechtliche Grundlagen

- Die MAN SE ist eine börsennotierte Europäische Gesellschaft (Societas Europaea - SE) deutschen Rechts mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 179426. Die Geschäftsanschrift lautet Dachauer Straße 641, 80995 München. Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.
- Gemäß § 2 der Satzung der MAN SE ist Gegenstand des Unternehmens:
  - die Beteiligung an Unternehmen aller Art, insbesondere des Maschinen-, Anlagen-, Fahrzeug- und Motorenbaus sowie des Handels;
  - die Herstellung solcher Erzeugnisse sowie die Bearbeitung von Werkstoffen aller Art.
- Die MAN SE ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die zur Erreichung des Gesellschaftszwecks notwendig oder nützlich erscheinen.
- Gemäß § 5 Abs. 1 der Satzung besteht der Vorstand der MAN SE aus mindestens zwei Mitgliedern. Der Vorstand der MAN SE besteht derzeit aus drei Mitgliedern, wie aus der Abbildung unten hervorgeht:





# Unternehmensbeschreibung | Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

## Rechtliche Grundlagen

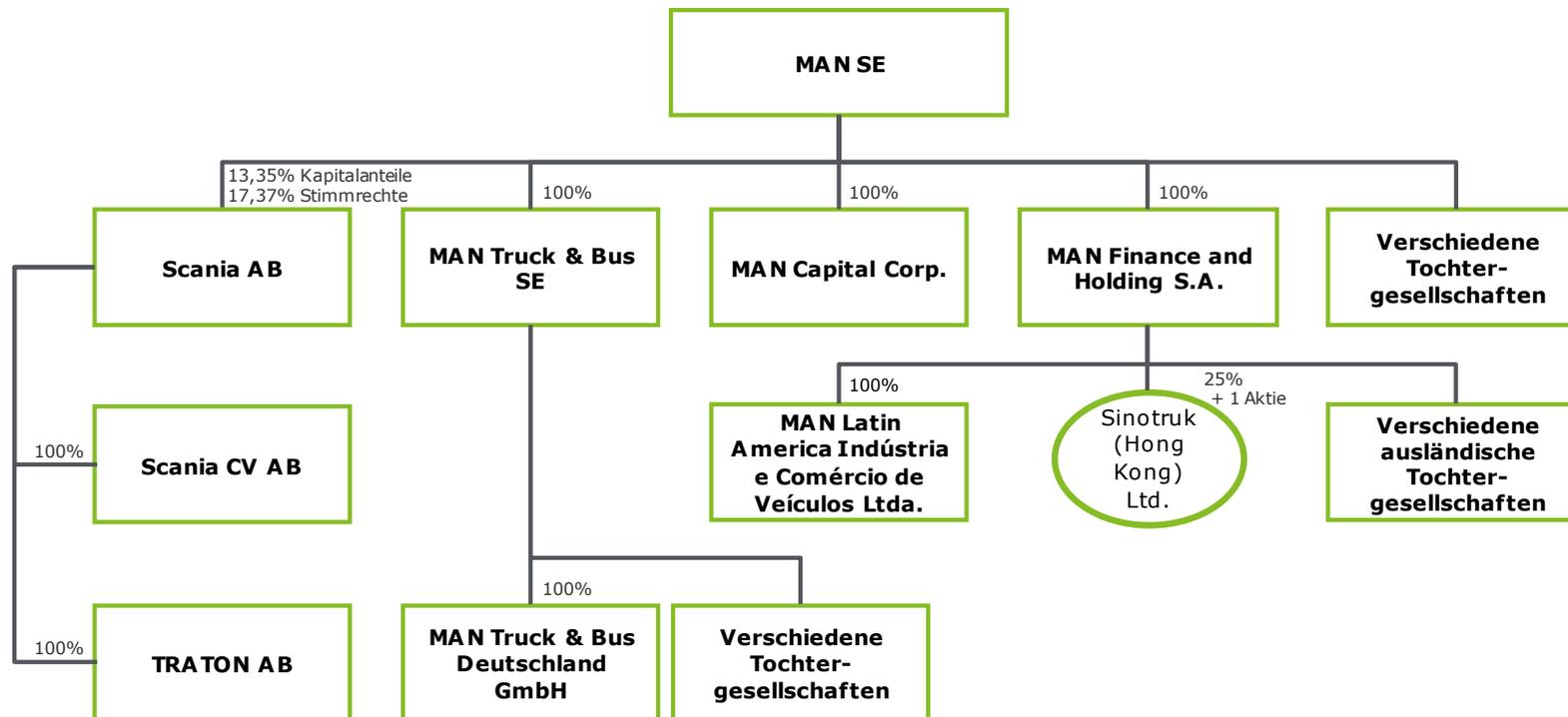
- Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der MAN SE beträgt EUR 376.422.400,00. Es ist eingeteilt in 147.040.000 auf den Inhaber lautende nennbetragslose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 2,56 (je eine MAN-Aktie), davon 140.974.350 Stammaktien (MAN-Stammaktien) und 6.065.650 Vorzugsaktien ohne Stimmrecht (MAN-Vorzugsaktien). MAN hält zum Stichtag dieser gutachterlichen Stellungnahme keine eigenen Aktien.
- Zum Stichtag dieser gutachterlichen Stellungnahme hält die TRATON SE unmittelbar 138.742.290 der insgesamt 147.040.000 MAN-Aktien. Das entspricht rund 94,36% des Grundkapitals der MAN SE. Die verbleibenden Aktien, welche rund 5,64% des Grundkapitals der MAN SE entsprechen, befinden sich in Streubesitz.
- Die MAN-Stammaktien (unter ISIN DE0005937007 bzw. WKN 593700) und die MAN-Vorzugsaktien (unter ISIN DE0005937031 bzw. WKN 593703) sind zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (General Standard) und an den regulierten Märkten der Wertpapierbörsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart gelistet und werden zudem im Freiverkehr (over-the-counter market) an der Tradegate Exchange gehandelt.
- Die Stammaktien sind stimmberechtigt. Den Vorzugsaktien steht grundsätzlich kein Stimmrecht zu. Dies gilt gem. § 140 Abs. 2 AktG nicht, wenn der Vorzug nachzuzahlen ist – was gem. § 24 Abs. 3 der Satzung der MAN SE der Fall ist – und der Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt und im nächsten Jahr nicht neben dem vollen Vorzug für dieses Jahr nachgezahlt wird. In diesem Falle haben die (Vorzugs-)Aktionäre ein Stimmrecht, bis die Rückstände gezahlt sind, und die Vorzugsaktien sind bei der Berechnung einer nach dem Gesetz oder der Satzung erforderlichen Kapitalmehrheit zu berücksichtigen.
- Außerdem besteht ein Stimmrecht gem. Art. 60 SE-VO. Danach ist ein zustimmender Sonderbeschluss der Vorzugsaktionäre erforderlich, wenn ein Beschluss der Hauptversammlung gefasst wird, durch den spezifische Rechte der Vorzugsaktionäre berührt werden, d.h. durch den der Gewinnvorzug aufgehoben oder beschränkt wird oder der die Ausgaben von Vorzugsaktien vorsieht, die bei der Verteilung des Gewinns oder des Gesellschaftsvermögens den bestehenden Vorzugsaktien ohne Stimmrechte vorgehen oder gleichstehen.
- Im Übrigen sind mit allen Aktien die gleichen Rechte und Pflichten verbunden.
- Für alle Aktien besteht ein gleiches Gewinnbezugsrecht, dies mit der Maßgabe, dass aus dem Bilanzgewinn ein Vorzugsgewinnanteil von EUR 0,11 je Vorzugsaktie vorab an die Vorzugsaktionäre und weitere EUR 0,11 je Stammaktie nachrangig an die Stammaktionäre auszuschütten sind. Reicht der Bilanzgewinn zur Zahlung des Vorzugsgewinnanteils nicht aus, so sind die fehlenden Beträge ohne Zinsen aus dem Bilanzgewinn der folgenden Geschäftsjahre vor Verteilung eines Gewinnanteils an die Stammaktionäre nachzuzahlen.
- Da der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 26. April 2013 mit der TRATON SE mit Wirkung zum 1. Januar 2019, 0.00 Uhr gekündigt wurde, war die Garantiedividende i.S.d. § 304 AktG letztmalig für das Geschäftsjahr 2018 an die Stamm- und Vorzugsaktionäre zu zahlen.



# Unternehmensbeschreibung | Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

## Rechtliche Grundlagen

- Die MAN SE ist die konzernleitende Holdinggesellschaft der MAN Gruppe. Die MAN Gruppe umfasst per 31. Dezember 2020 50 vollkonsolidierte Tochterunternehmen, 27 verbundene Unternehmen bzw. nicht konsolidierte Tochtergesellschaften sowie 7 weitere Beteiligungen.
- Als wesentliche weitere Beteiligung hält die MAN SE 13,35% am Grundkapital der Scania AB und 17,37% der Stimmrechte aus den Aktien von Scania AB. Die Anteile an der Scania AB sind in den sonstigen Beteiligungen ausgewiesen und werden im Konzernabschluss der MAN SE zum Fair Value bewertet.
- Zudem hält MAN als strategischer Investor seit 2009 25% plus eine Aktie an der Sinotruk (Hong Kong) Limited, Hongkong, China („Sinotruk“), einem der größten Hersteller von Lastkraftwagen (Lkw) in China. Die Beteiligung an der Sinotruk wird nach der At Equity Methode bilanziert und in den Konzernabschluss der MAN Gruppe als assoziiertes Unternehmen einbezogen.





# Unternehmensbeschreibung | Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

## Steuerliche Verhältnisse

- In Deutschland bestehen zum Tag der Berichterstattung seitens der MAN SE als Organträgerin mit den folgenden Gesellschaften eine körperschaft- sowie gewerbsteuerliche Organschaft:
  - MAN GHH Immobilien GmbH, Oberhausen
  - MAN Truck & Bus SE, München
    - MAN Personal Services GmbH, München
    - MAN Truck & Bus Deutschland GmbH, München
    - MAN Verwaltungs-Gesellschaft mbH, München
    - MAN Service und Support GmbH, München
    - MAN HR Services GmbH, München
    - MAN Marken GmbH (vormals MAN Erste Beteiligungs GmbH); München.

- Zum 31. Dezember 2020 betrug der körperschaftsteuerliche Verlustvortrag rd. MEUR 84.
- Des Weiteren lagen bei ausländischen Tochtergesellschaften steuerliche Verlustvorträge vor. In der folgenden Tabelle sind die grundsätzlich nutzbaren steuerlichen Verlustvorträge je ausländischer Gesellschaft dargestellt:

Gesellschaft	Stand nutzbare steuerliche Verlustvorträge zum 31. Dezember 2020 (MEUR)
MAN Latin America Indústria e Comércio de Veículos Ltda.	707
MAN Truck&Bus Mexico S.A. de C.V.	44
MAN Truck & Bus Iberia S.A.U.	12
MAN Truck & Bus Trading (China) Co., Ltd.	1
MAN Truck & Bus UK Limited	1
Centurion Truck & Bus (Pty) Ltd t/a, Centurion/Südafrika	1
<b>Total</b>	<b>766</b>

Quelle: Informationen des Managements



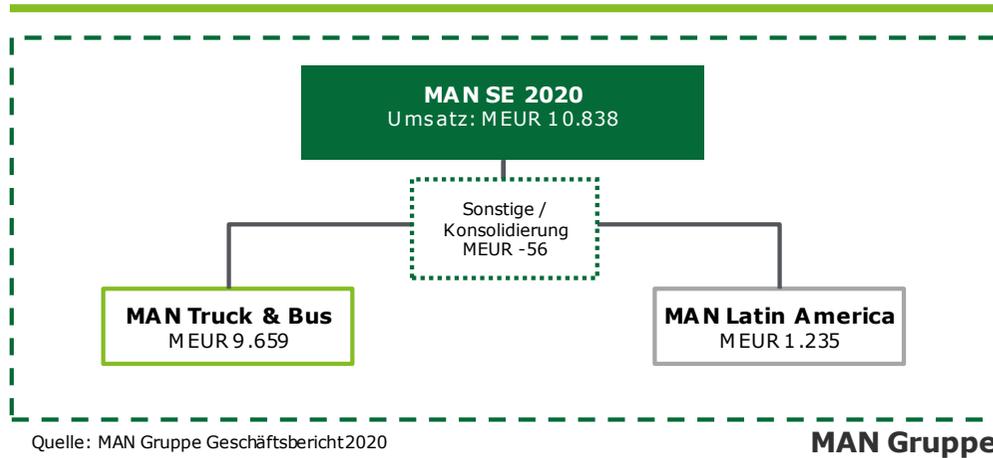
# Unternehmensbeschreibung | Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

## Steuerliche Verhältnisse

- In Brasilien leitete die brasilianische Finanzverwaltung Steuerverfahren gegen MAN Latin America ein, in denen es um die Bewertung steuerlicher Auswirkungen der in 2009 gewählten Erwerbsstruktur für MAN Latin America geht. Im Dezember 2017 ist im sogenannten Administrative Court Verfahren ein erstes letztinstanzliches, für MAN Latin America negatives Urteil ergangen. Gegen dieses Urteil hat MAN Latin America vor dem zuständigen Zivilgericht Berufung eingelegt.
- Die Gesellschaft rechnet mit einem positiven Ausgang des Verfahrens.



# Unternehmensbeschreibung | MAN Gruppe



## Unternehmensbeschreibung

### Einführung

- Die MAN Gruppe ist ein führender Nutzfahrzeugkonzern. Seit der Veräußerung des Power-Engineering-Geschäfts mit Ablauf des 31. Dezember 2018 besteht die MAN Gruppe aus den operativen Bereichen MAN Truck & Bus und MAN Latin America.
- MAN Truck & Bus zählt zu den führenden Herstellern von Nutzfahrzeugen in Europa. MAN Latin America ist einer der größten Lkw- und Bushersteller in Lateinamerika.
- Das aktuelle Produktportfolio basiert gegenwärtig weitgehend auf Verbrennungsmotoren. Künftig will die MAN Gruppe zunehmend Lkw und Busse mit alternativen Antrieben, insbesondere elektrische Antriebsstränge, absetzen. So sollen bis 2030 mindestens 60% der verkauften Lkw für den Lieferverkehr und 40% der Lkw für den Fernverkehr emissionsfrei sein.

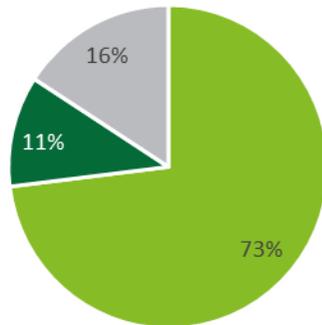
### Umsatz nach Geschäftsbereichen

- Der Geschäftsbereich MAN Truck & Bus erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2020 einen Umsatz in Höhe von MEUR 9.659. MAN Latin America erwirtschaftete einen Umsatz von MEUR 1.235.
- Die Bedeutung der MAN Truck & Bus für die MAN Gruppe zeigt sich auch bei den Absatzzahlen, wenn auch nicht so deutlich wie bei den Umsatzerlösen. So wurden im Geschäftsjahr 2020 insgesamt 81.673 Fahrzeuge von MAN Truck & Bus und 36.974 Fahrzeuge von MAN Latin America abgesetzt.



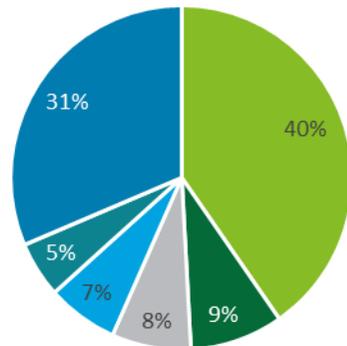
# Unternehmensbeschreibung | MAN Gruppe

## Umsatz nach Regionen (in %)



■ EU27+3 ■ Südamerika ■ andere Märkte

## Umsatz in EU27+3 nach Ländern (in %)



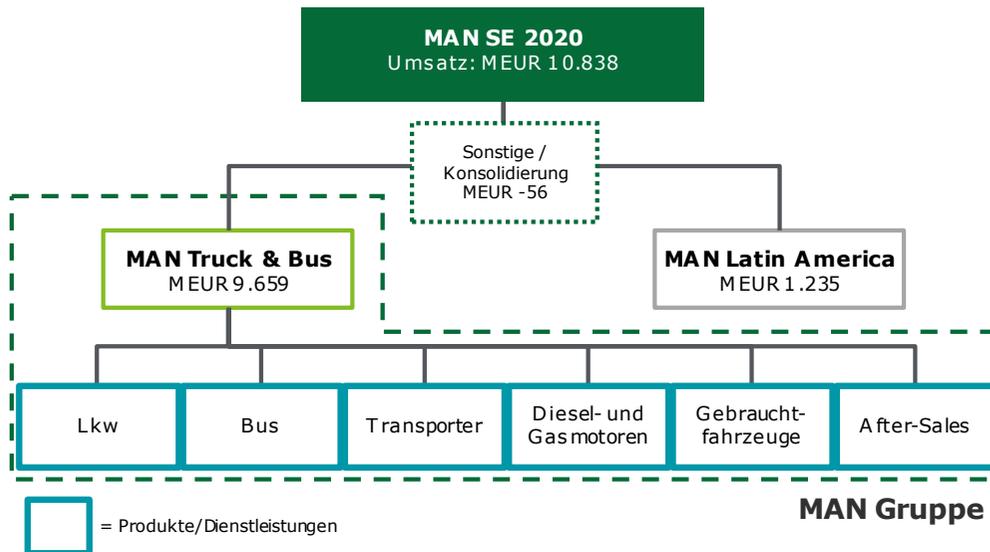
■ Deutschland ■ Frankreich ■ Österreich  
 ■ Großbritannien ■ Polen ■ Sonstige

## Unternehmensbeschreibung

### Umsatz nach Regionen

- Die MAN Gruppe ist mit Ausnahme von Nordamerika grundsätzlich weltweit präsent. Der Schwerpunkt der Geschäftsaktivitäten liegt in der Region EU27+3 (EU-Länder zzgl. Schweiz, Norwegen und Großbritannien). Im Jahr 2020 wurden rd. 73% des Umsatzes dort erzielt. Auf Südamerika entfielen 11% der Umsätze und auf andere Märkte rd. 16%.
- In der Region EU27+3 ist Deutschland mit 40% das umsatzstärkste Land, darauf folgen Frankreich (9%), Österreich (8%), Großbritannien (7%) und Polen (5%).

# Unternehmensbeschreibung | MAN Truck & Bus



Quelle: MAN Gruppe Geschäftsbericht 2020

## Geschäftsbereich MAN Truck & Bus

- Der Kernmarkt von MAN Truck & Bus befindet sich in Europa. Darüber hinaus zählen Türkei, Südafrika und Russland zu wichtigen Märkten.
- Das Produktportfolio umfasst Lkw, Busse, Transporter, Diesel- und Gasmotoren, Gebrauchtfahrzeuge und After-Sales. Des Weiteren werden Dienstleistungen rund um die Personenbeförderung und den Gütertransport angeboten.
- Zudem werden Finanzierungs- und Leasinglösungen für Lkw und Busse angeboten. Hierzu gehören Mietkäufe wie auch Finanzierungskäufe. Die Finanzdienstleistungen werden dabei nicht von der MAN Gruppe, sondern von der Volkswagen Leasing GmbH erbracht.
- Vor dem Hintergrund der sich wandelnden Anforderungen – sowohl von Kunden- als auch regulatorischer Seite – erwartet das Management mittel- bis langfristig eine zunehmende Bedeutung alternativer Antriebe, insbesondere batteriebasierter Lösungen. Während dieser Anteil im Jahr 2020 noch von untergeordneter Bedeutung war, soll er bis 2030 sukzessive steigen.

# Unternehmensbeschreibung | Produkte MAN Truck & Bus

## MAN Truck Generation

### Heavy Duty Trucks



MAN TGX für  
Fernverkehr  
(18-41t)



MAN TGS für Bau und  
Sonderanwendungen  
(18-41t)

### Medium Duty / Heavy Duty Trucks



MAN TGM  
(inkl. eTGM)  
(12-26t)

### Medium Duty Trucks



MAN TGL für  
Lieferverkehr  
(7,5-12t)

## Produkte MAN Truck & Bus: Lkw

- MAN Truck & Bus ist ein Vollsortimentanbieter für Nutzfahrzeuge von 3 bis 44 Tonnen Gesamtgewicht. Der Geschäftsbereich bietet mittelschwere und schwere Lkw für zahlreiche Anwendungszwecke sowie Sonderfahrzeuge bis 250 Tonnen an.
- Mit der TGX-Baureihe wird ein Fahrzeugmodell angeboten, das für den Fernverkehr mit einem zulässigen Gesamtgewicht von über 18 Tonnen und einer Reihe von segmentspezifischen Ausstattungs- und Motoroptionen konzipiert ist.
- Die TGS-Baureihe kann mit unterschiedlich starken Antriebsstrang- und Fahrgestellauslegungen wie auch mit Allradantrieben ausgestattet werden. Diese ermöglichen es, schwere Lasten auch unter widrigen Rahmenbedingungen zu transportieren. Mit der TGS-Baureihe bietet das Produktportfolio von MAN Truck & Bus zudem ein Modell für Bau- und Sonderanwendungen.
- Die TGM- und TGL-Baureihen sind für eine Ausgewogenheit von Nutzlast, Wendigkeit und Kraftstoffverbrauch konzipiert. Die TGM-Baureihe ist neben dem Fernverkehr auf den Einsatz in zahlreichen Spezialanwendungsfällen ausgelegt. Das zulässige Gesamtgewicht des TGM erstreckt sich von 12 bis 26 Tonnen, sodass diese Baureihe je nach Spezifikation sowohl den Heavy Duty als auch den Medium Duty Trucks zugeordnet werden kann. Der TGL ist vorwiegend auf den Lieferverkehr ausgerichtet und dem Medium Duty Truck Segment zuzuordnen.
- Im Jahr 2018 wurde der eTGM eingeführt, eine vollelektrische Version des TGM-Lkw in Kleinserie.
- Im Februar 2020 ist die neue MAN Truck Generation vorgestellt worden, die u.a. eine verbesserte Kabine für den Fahrer, neue Assistenzsysteme, eine digitale Vernetzung und bessere Verbrauchswerte im Vergleich zum Vorgänger aufweist.

# Unternehmensbeschreibung | Produkte MAN Truck & Bus

## Gegenwärtige Busse

### City & Intercity Busse



Lion's Intercity Bus



Lion's City Bus

### Reisebusse



MAN Lion's Coach

NEOPLAN als  
Premium-Reisebus

### Busfahrgestelle

Für Reise- und  
Stadtbusse

## Weiterentwicklung der gegenwärtigen Serien



- Ausstattung mit neuen Assistenzsystemen sowie Fokus auf Hybride und Elektrische Antriebe

## Produkte MAN Truck & Bus: Bus

- Das Busportfolio von MAN Truck & Bus umfasst Stadt-, Überland- und Reisebusse, Busfahrgestelle sowie Premium-Reisebusse der Marke NEOPLAN.
- Bei der Baureihe Lion's Intercity handelt es sich um Mittelbusse für den Überlandverkehr, die sich insbesondere durch einen niedrigen Kraftstoffverbrauch und lange Wartungsintervalle auszeichnen. Die Baureihe Lion's City umfasst Niederflrbusse, die auf den Stadtverkehr ausgerichtet sind. Die spezielle Karosseriekonstruktion des Busses soll ausreichend Platz für die Fahrgäste ermöglichen. Neben Diesellaggregaten werden die Lion's City Busse auch mit Erdgasmotoren und elektrifiziert angeboten.
- Neben den klassischen Reisebussen umfasst das Produktangebot die Premium-Reisebusmodelle der Marke NEOPLAN, die u.a. durch ihr Design, Exklusivität und hohe Zuverlässigkeit der Technik gekennzeichnet sind.
- Daneben werden auch verschiedene Busfahrgestelle für Stadt- und Reisebusse angeboten, die entsprechend nach individuellen Anforderungen und dem jeweiligen Einsatzzweck ausgebaut werden können. Die Busfahrgestelle sind mit Front- oder Heckmotor und mit unterschiedlichen Emissionsstandards erhältlich.
- Um die Leistungsfähigkeit des Produktportfolios halten und ausbauen zu können, erfolgt eine kontinuierliche Weiterentwicklung und Optimierung der angebotenen Serien. Der Fokus soll dabei im Wesentlichen auf Fahrerassistenzsystemen (sog. Advanced Driver Assistance Systems (ADAS)), Gewichtsreduktionen und alternativen Antrieben liegen.

Quelle: MAN Unternehmenswebseite, TRATON Debt Issuance Program Prospekt 2021, TRATON IPO Prospekt 2019

# Unternehmensbeschreibung | Produkte MAN Truck & Bus

## Transporter

### TGE Modell (Auswahl)



TGE  
Kastenwagen



TGE  
Einzelkabine &  
Doppelkabine



Reisemobile auf  
Basis des TGE



TGE Minibus

## Produkte MAN Truck & Bus: Transporter

- Mit dem TGE Modell wird ein individualisierbarer Transporter in der Klasse von 3,0 bis 5,5 Tonnen angeboten. Dieser wird vielfach in der Logistik, bei Kurier-, Bau-, Handwerks- oder Personenbeförderungsdiensten eingesetzt. Der TGE ist in verschiedenen Radstands-, Aufbauängen und/oder Dachhöhen erhältlich. Seit Juli 2018 ist der TGE auch als vollelektrischer Transporter (eTGE) verfügbar.
- Die Transporter werden von der MAN Truck & Bus nicht selbst hergestellt, sondern von einem Unternehmen der VW Gruppe (Volkswagen AG inkl. Tochterunternehmen) bezogen.

Quelle: MAN Unternehmenswebseite, TRATON Debt Issuance Program Prospekt 2021, TRATON IPO Prospekt 2019

# Unternehmensbeschreibung | Produkte MAN Truck & Bus

## Diesel- und Gasmotoren



Gasmotoren



Dieselmotoren

Quelle: MAN Unternehmenswebseite

## Produkte MAN Truck & Bus: Diesel- und Gasmotoren

- MAN Truck & Bus entwickelt und produziert auch Diesel- und Gasmotoren sowie Komponenten, die einzeln veräußert werden. Die Motoren verfügen über ein Leistungsspektrum von 50 bis 2.000 PS, bestehend aus 4- und 6-Zylinder-Reihenmotoren sowie 8- und 12-Zylinder-V-Motoren. Das Motorensegment umfasst darüber hinaus Achsen sowie Verteilergetriebe.
- Das Einsatzgebiet der Motoren umfasst im Wesentlichen Nutzfahrzeuge anderer Fahrzeughersteller, Anlagen zur Stromerzeugung in Kraft-Wärme-Kopplungsanlagen und Antriebseinheiten für Landmaschinen, Schienenfahrzeuge, Marinemotoren und Sonderfahrzeuge.
- Dem Bereich Diesel- und Gasmotoren kommt insgesamt eine untergeordnete Bedeutung zu.



# Unternehmensbeschreibung | Produkte MAN Truck & Bus

## Gebrauchtfahrzeuge



Angebot der gesamten MAN Produktpalette



MAN TopUsed als Qualitätssiegel für alle verkauften Fahrzeuge

## After-Sales



24/7-Servicenet



Verkauf mit Rückkaufverpflichtung



Digitale Services

## Produkte MAN Truck & Bus: Gebrauchtfahrzeuge

- Neben dem Absatz von Neufahrzeugen werden auch gebrauchte Fahrzeuge zurückgenommen, aufbereitet und wiederverkauft.

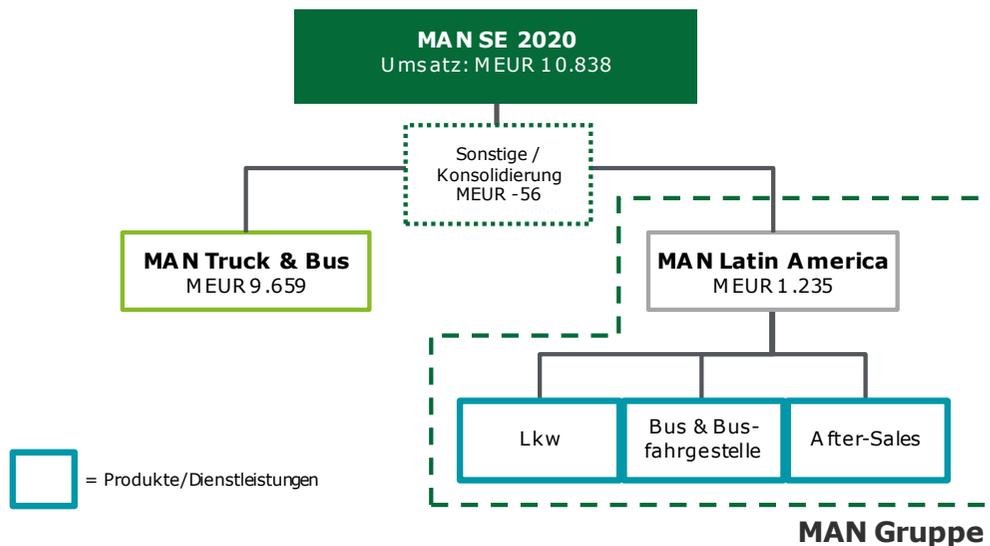
## Produkte MAN Truck & Bus: After-Sales

- Das After-Sales Geschäft ist ein wesentlicher Bestandteil des Geschäftsmodells von MAN Truck & Bus und ein bedeutender Faktor für die Kundenzufriedenheit. Der Geschäftsbereich bietet ein 24/7-Servicenet mit ca. 1.430 Servicepartnern und ca. 280 eigenen Vertriebs- und Servicestandorten weltweit an.
- MAN Truck & Bus bietet seinen Kunden Fahrzeuge mit Rückkaufverpflichtungen (Buy-Back) an, die nach Rückgabe des Kunden als Gebrauchtfahrzeuge verkauft werden. Zudem werden Verträge angeboten, wo allein der Kunde über den Rückkauf zum zuvor vereinbarten Preis entscheidet.
- MAN Truck & Bus bietet weiterhin verschiedene vertragliche Serviceprodukte an, die von erweiterten Garantien bis hin zu Full-Service-Verträgen reichen. Zusätzlich bietet MAN Truck & Bus digitale Services an, die über die RIO Plattform gebucht werden können. Hierbei profitiert MAN Truck & Bus von der Partnerschaft mit RIO. Diese ermöglichen einen Zugriff auf Fahrzeugdaten, Fuhrparkmanagerdienste, Fahrerdienste sowie verbesserte Kundendienstleistungen (vorausschauende Wartung).

Quelle: MAN Unternehmenswebseite, TRATON Debt Issuance Program Prospekt 2021, TRATON IPO Prospekt 2019



# Unternehmensbeschreibung | MAN Latin America



## Geschäftsbereich MAN Latin America

- MAN Latin America ist einer der größten Lkw- und Bushersteller in Lateinamerika. Die Fahrzeuge werden im Wesentlichen unter der Marke Volkswagen Caminhões e Ônibus (VWCO) und unter der Marke MAN vertrieben. Der geographisch wichtigste Markt ist Brasilien. Weitere bedeutende lateinamerikanische Länder sind Mexiko, Chile und Argentinien. Außerhalb von Lateinamerika wird noch der afrikanische Markt, u.a. Südafrika, bedient.
- MAN Latin America verfügt über ein weitreichendes Vertriebs- und Servicenetz in Lateinamerika und Afrika mit etwa 350 Händlern. Darunter sind 141 exklusive Verkaufs- und Servicepartner in Brasilien tätig.
- Das Produktportfolio umfasst im Wesentlichen leichte, mittlere und schwere Lkw, Busse sowie Busfahrgestelle. Diese sind auf die Anforderungen der Märkte in Lateinamerika und Afrika zugeschnitten und sind u.a. durch eine hohe Robustheit gekennzeichnet. Komplettiert wird das Angebot mit dem After-Sales Geschäft und digitalen Lösungen für Kundenanforderungen zum Flottenmanagement sowie in geringem Umfang durch das Gebrauchtfahrzeuggeschäft.
- Die Produktionsstandorte befinden sich in Resende (Brasilien) und in Querétaro (Mexiko).
- Das Produktportfolio basiert derzeit im Wesentlichen auf Verbrennermotoren. Mittel- bis langfristig erwartet das Management eine zunehmende Elektrifizierung der Fahrzeuge. Das Management geht davon aus, dass der Anteil batteriebetriebener Fahrzeuge kontinuierlich zunehmen soll. So soll in 2021 der eDelivery eingeführt werden. Es ist das Ziel, den Anteil der batteriebetriebenen Fahrzeuge bis 2030 sukzessive zu erhöhen.

# Unternehmensbeschreibung | Produkte MAN Latin America

## MAN Latin America Truck Generation

### Heavy Duty Trucks



VW Constellation



VW Meteor

### Medium Duty / Light Duty Trucks

VW Constellation  
Robust

VW New Delivery



VW E-Delivery

### Produkte MAN Latin America: Lkw

- Die von MAN Latin America produzierte Constellation Serie umfasst Lkw mit einer Nutzlast von 13 bis 63 Tonnen. Diese sind in unterschiedlichen Ausführungen verfügbar und können an die verschiedenen Anforderungen, wie z.B. dem Geländeeinsatz oder dem Einsatz im Baugewerbe, angepasst werden. Zudem kommt die Constellation Serie vielfach in der Zuckerrohr- und Holzgewinnungsindustrie zum Einsatz.
- Im Jahr 2020 wurde unter der Marke Volkswagen mit dem Meteor eine neue Reihe von Schwerlastfahrzeugen eingeführt, die speziell auf die Anforderungen der lokalen Märkte in Lateinamerika zugeschnitten ist. Die dem südamerikanischen Markt vorbehaltene Meteor Baureihe basiert auf dem MAN TGX.
- Die Komponenten des Meteor werden in Deutschland teilweise vorproduziert und von MAN Latin America fertigmontiert und verkauft. Das Modell ist auf den Mittel- und Langstreckentransport ausgerichtet und vor allem für schwere Lasten konzipiert.
- Für die Kurz- bis Mittelstrecke bietet MAN Latin America u.a. den Lkw Constellation Robust an. Diese Serie ist für leichte bis schwere Anwendungen geeignet. Auf den städtischen Lieferverkehr fokussieren sich die VW Delivery Modelle. Dies sind Lieferwagen mit einem Gewicht von 3,5 bis 13 Tonnen, die speziell für den Stadtverkehr mit besonderem Schwerpunkt auf Wendigkeit und Vielseitigkeit ausgelegt sind. Ab 2021 wird der E-Delivery als eine elektrisch angetriebene Version für städtische Regionen angeboten.

Quelle: VWCO Unternehmenswebseite, TRATON Debt Issuance Program Prospekt 2021, TRATON IPO Prospekt 2019

# Unternehmensbeschreibung | Produkte MAN Latin America

## Bus & Busfahrgestelle

### Busfahrgestelle



Busfahrgestell  
für Volksbus  
Road



Busfahrgestell  
für Volksbus  
Urban



Busfahrgestell  
für Schulbusse

### Busfahrgestell für Mini Bus



Busfahrgestell für  
Huracán

### MAN Bus



MAN Bus

## After-Sales



Wartungsservice &  
Service Hotline



Digitale Lösungen

## Produkte MAN Latin America: Bus & Busfahrgestelle

- MAN Latin America bietet Busse der Marke MAN sowie Fahrgestelle für den Stadt- und Überlandbusverkehr an. Das Kundenportfolio umfasst neben privaten Unternehmen auch staatliche Einrichtungen. Die Busse und Fahrgestelle sind besonders auf die anspruchsvolleren Umweltbedingungen in den Zielgebieten ausgelegt.
- Das Bussortiment umfasst auch Schulbusse für das „School Path Program“ in Brasilien. Diese Schulbusse haben zusätzliche Sicherheitsvorkehrungen und sind mit einem zentralen Niederflurbereich ausgestattet.
- MAN Latin America produziert Busfahrgestelle für das Road und das Urban Model. Das Road Fahrgestell wird als Basis für Tourismus- und Shuttlebusse verwendet, während das Urban Fahrgestell im Wesentlichen in Verteiler- und Zubringerbussen eingesetzt wird. Des Weiteren wird das Fahrgestell für den Mini Bus Huracán gebaut; ein Modell, das ausschließlich in Mexiko verkauft wird.
- In Mexiko werden außerdem MAN Busse, deren Komponenten im Wesentlichen von MAN Truck & Bus aus Deutschland geliefert werden, vor Ort fertigmontiert und vertrieben.

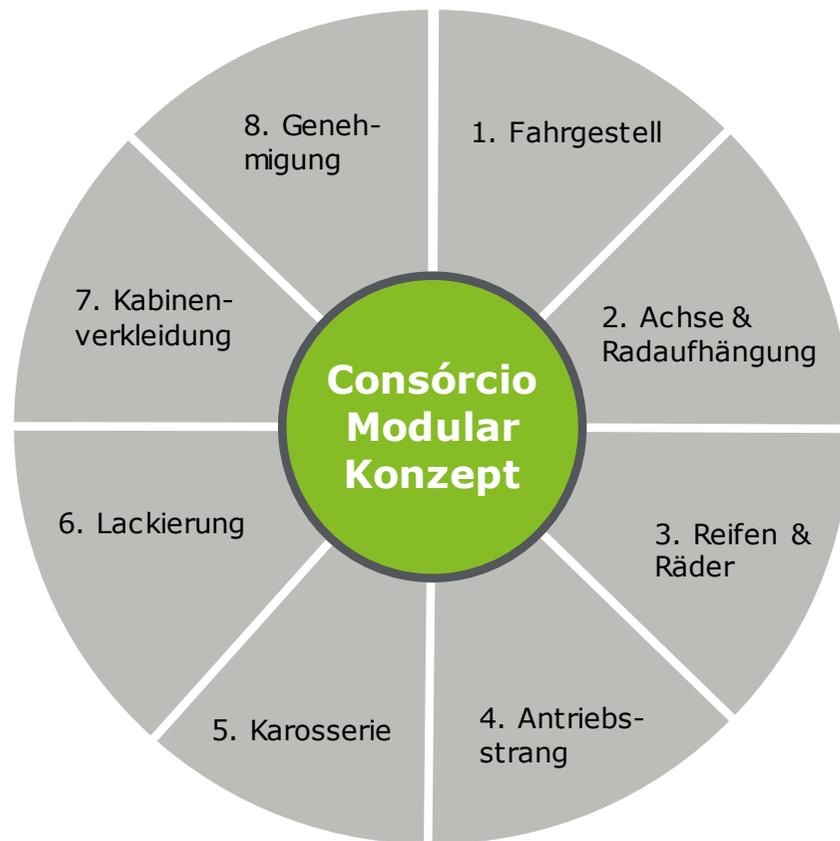
## Produkte MAN Latin America: After-Sales

- Zum After-Sales Geschäft gehören Wartungsservices, Service Hotlines zur technischen Unterstützung sowie technische Schulungen, die über Händler angeboten werden. Des Weiteren werden die digitalen Services Volksnet und MAN Guard angeboten, die Systeme für das Flottenmanagement, Monitoring und die Fahrzeugverfolgung umfassen.
- Unter dem Kundendienst „Volks | Care“ werden den Kunden zahlreiche After-Sales Services angeboten, die zusätzliche Umsatzquellen für MAN Latin America darstellen. So werden unter anderem Service Hotlines zur technischen Unterstützung, Ersatzteile, Wartungspläne sowie Garantieverträge angeboten.
- Darüber hinaus umfasst das Angebot maßgeschneiderte digitale Lösungen, wie Systeme für das Flottenmanagement, Monitoring und die Fahrzeugverfolgung.

Quelle: VWCO Unternehmenswebseite, TRATON Debt Issuance Program Prospekt 2021, TRATON IPO Prospekt 2019



# Unternehmensbeschreibung | Produkte MAN Latin America



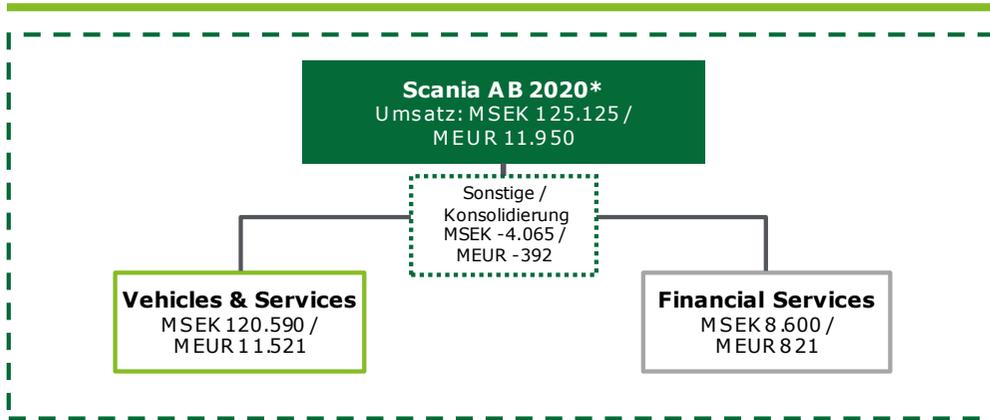
## Consórcio Modular Konzept

- Das Consórcio Modular Konzept ist das in Brasilien verwendete Produktionssystem, das einen niedrigeren eigenen Fertigungsgrad aufweist. Die einzelnen Komponenten – wie in der Graphik auf der linken Seite dargestellt – werden grundsätzlich von Partnerfirmen bezogen und dann montiert. Die Partner agieren dabei nicht als reiner Systemlieferant, sondern übernehmen auch die Montage ihrer jeweiligen Komponenten. MAN Latin America ist für etwaige Genehmigungen und Qualitätsprüfungen im Rahmen des Montageprozesses verantwortlich.
- Dieses Konzept soll einen flexiblen Produktionsprozess ermöglichen, indem unterschiedliche Varianten produziert werden können, ohne hohe Bestände vorhalten zu müssen. Ein weiterer Vorteil sind kürzere Produktionszeiten bei einem hohen Individualisierungsgrad der Fahrzeuge.
- Das im Jahr 2019 gegründete „e-Consortium“ hat den Aufbau und die Bereitstellung einer kompletten Supportstruktur für Elektro-Trucks zum Ziel. Gemeinsam mit Partnern entwickelt MAN Latin America in Brasilien ein Infrastrukturnetzwerk für E-Mobilität von Lkw. Dies umfasst die Fertigung der Elektro-Lkw, die Ladeinfrastruktur bis hin zum Lifecycle-Management der Batterien. Dieses Projekt ist z.Z. noch in der Entwicklungsphase.

Quelle: TRATON Debt Issuance Program Prospekt 2021, TRATON IPO Prospekt 2019



# Unternehmensbeschreibung | Wesentliche Beteiligungen

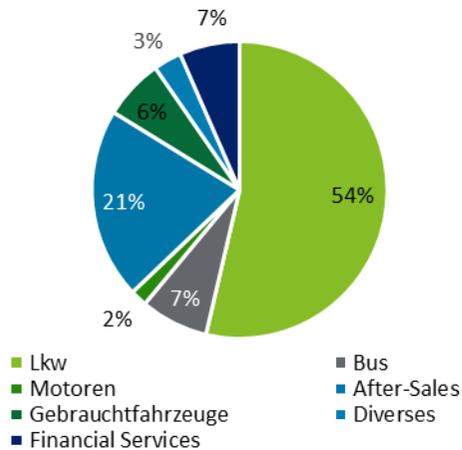


Quelle: Scania Geschäftsbericht 2020

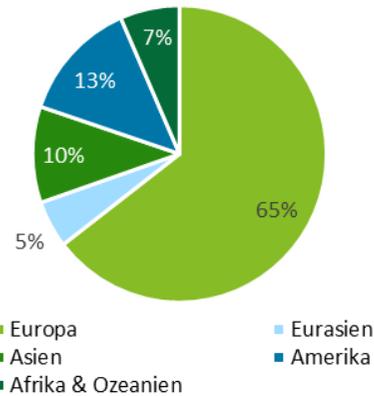
## Scania Gruppe

\*SEK-EUR durchschnittlicher Umrechnungskurs 2020 von 1 EUR = rd. 10,47 SEK

### Umsatz nach Produkten (in %)



### Umsatz nach Regionen (in %)



Quelle: Scania Geschäftsbericht 2020

## Scania

### Einführung

- Scania AB mit ihren Tochter- und Beteiligungsunternehmen („Scania Gruppe“) ist ein weltweit führender Anbieter von Lkw, Bussen sowie von Schiffs- und Industriemotoren mit Sitz im schwedischen Södertälje. Anteilseigner der Scania AB sind die TRATON SE mit 86,65% der Kapitalanteile und die MAN SE mit 13,35% der Kapitalanteile. Am Ende des Geschäftsjahres 2020 beschäftigte die Scania Gruppe rd. 50 tsd. Mitarbeiter.
- Die Scania Gruppe kann in zwei Geschäftsbereiche unterteilt werden: Vehicles & Services sowie Financial Services. Die Geschäftstätigkeit von Vehicles & Services umfasst die Produktion und den Vertrieb von Lkw, Bussen und Motoren sowie den After-Sales Service. Zudem werden umfangreiche Servicedienstleistungen rund um die Nutzfahrzeuge angeboten. Im Bereich Financial Services werden Finanzierungen in Form von Finanzierungs- und Leasingverträgen wie auch Versicherungsprodukte an die Kunden vermittelt.

### Umsatz nach Produkten

- Die Scania Gruppe erzielte einen Umsatz von MEUR 11.950 in 2020. Der Geschäftsbereich Vehicles & Services konnte mit MEUR 11.521 rd. 96% des Gesamtumsatzes in 2020 generieren. Auf den Bereich Lkw entfielen 54%, auf den After-Sales Bereich 21% und auf Busse 7% des Gesamtumsatzes. Der Geschäftsbereich Financial Services trug mit MEUR 821 zum Gesamtumsatz in 2020 bei.

### Umsatz nach Regionen

- Der größte Absatzmarkt für die Scania Gruppe ist Europa, wo rd. 65% der Umsätze im Jahr 2020 erzielt wurden. Darauf folgt die Region Amerika mit 13%, Asien mit 10% und Afrika und Ozeanien mit 7%. In der Region Eurasien wurden 5% des weltweiten Umsatzes erwirtschaftet.



# Unternehmensbeschreibung | Wesentliche Beteiligungen

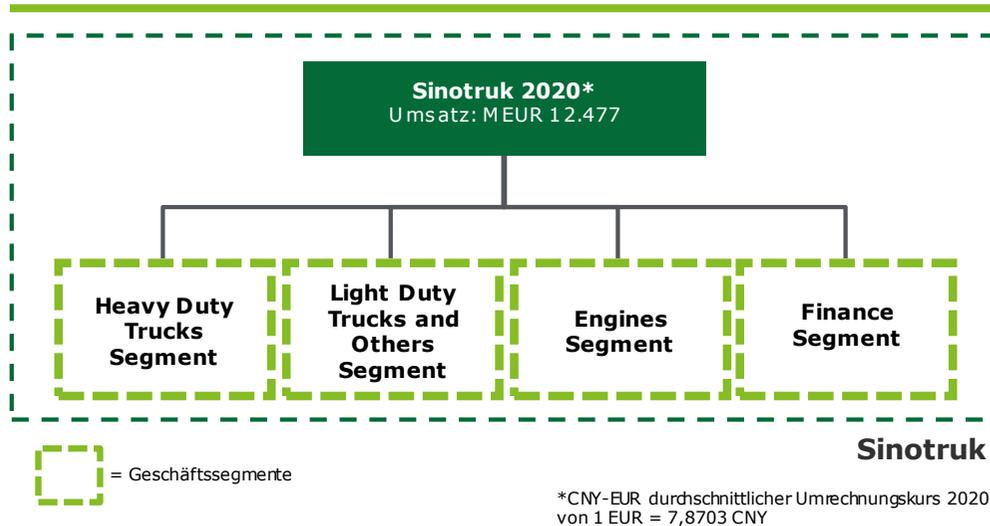
## Scania: Vehicles & Services

- Das aktuelle Lkw-Portfolio von Vehicles & Services besteht aus schweren Lkw (über 16 Tonnen). Das Portfolio ist in die Baureihen L, P, G, R & S untergliedert. Ausgehend von der L-Baureihe, die für den städtischen Verkehr konzipiert ist, reicht das Angebot bis zur S-Baureihe, die auf den Einsatz im Fernverkehr ausgerichtet ist. Mit der XT-Baureihe bietet Scania eine Lkw-Linie für den Einsatz im schwierigen Terrain an.
- Gebrauchte Lkw können über die Gebrauchtwagenplattform von der Scania Gruppe erworben werden.
- Die Scania Gruppe gehört zu den technologischen Wegbereitern von leistungsstarken V8-Motoren. Neben dem Verbrennerantrieb investiert Scania auch vermehrt in alternative Antriebe, insbesondere in die Elektrifizierung. In diesem Rahmen hat Scania im September 2020 sein Portfolio mit einem rein elektrischen sowie einem hybriden Lkw erweitert, die für Anwendungen im städtischen Bereich konzipiert sind. Bis 2030 sollen dann 50% der verkauften Fahrzeuge elektrisch angetrieben sein.
- Neben Lkw beinhaltet das Produktportfolio von Vehicles & Services auch Stadt- und Reisebusse, die mit unterschiedlichen Antriebsaggregaten angeboten werden. So ist seit Mitte März 2018 der erste Elektrobus von der Scania Gruppe im Linienverkehr in Schweden im Einsatz.
- Das Angebot an Motoren erstreckt sich von Industrie- und Marinemotoren bis zu Antriebsmotoren für Generatoren zur Stromversorgung. Industriemotoren werden in Bau- und Landmaschinen eingesetzt. Marinemotoren wie der 16-Liter-V8 oder die 13- und 9-Liter-Reihenmotoren sind für den Einsatz in Schiffen konzipiert.
- Vehicles & Services bietet den Kunden zudem ein umfangreiches Serviceangebot. Wesentliche Servicedienstleistungen umfassen dabei das Ersatzteilgeschäft, einen Werkstattservice sowie IT-Unterstützung für die Transportplanung.

## Scania: Financial Services

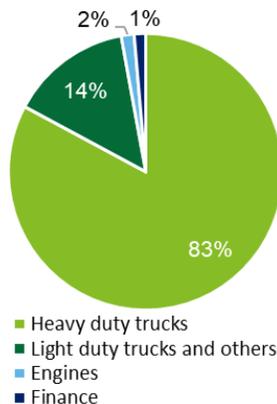
- Financial Services bietet Finanzierungslösungen für Neu- und Gebrauchtfahrzeuge und vertreibt diese über das Händlernetz der Scania Gruppe. Das Angebot umfasst auch fahrzeugbezogene Versicherungen und Finanzierungsprodukte, wie Mietkauf- und Darlehensfinanzierungen.
- Die Finanzdienstleistungen haben bei der Kundenbetreuung und -akquisition eine große Bedeutung. Im Jahr 2020 wurden rd. 40% aller Fahrzeuge der Scania Gruppe mit den entsprechenden Finanzierungs- und Versicherungslösungen von Financial Services verkauft.

# Unternehmensbeschreibung | Wesentliche Beteiligungen

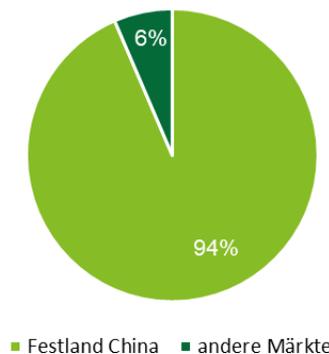


Quelle: Geschäftsbericht Sinotruk 2020

**Umsatz nach Segmenten (in %)**



**Umsatz nach Regionen (in %)**



Quelle: Geschäftsbericht Sinotruk 2020

## Sinotruk

### Einführung

- Sinotruk (Hong Kong) Limited (zusammen mit Tochter- und Beteiligungsunternehmen „Sinotruk“) ist ein schwerpunktmäßig auf den chinesischen Markt ausgerichteter Lkw-Hersteller mit Sitz in Hong Kong. MAN SE ist mit 25% plus eine Aktie am Kapital der Sinotruk beteiligt.
- Sinotruk ist ein Vollsortimentanbieter von Nutzfahrzeugen. Der Fokus liegt auf dem Angebot von schweren Lkw im Premiumsegment (Heavy Duty Trucks Segment). Hier werden eine Vielzahl von verschiedenen Produktreihen angeboten, die unter unterschiedlichen Marken wie SITRAK oder HOWO verkauft werden. Das Produktportfolio unterteilt sich in verschiedene Unterreihen, um Kunden aus verschiedenen Sektoren ansprechen zu können. So bedient Sinotruk bspw. Kunden aus den Bereichen Infrastruktur, Bauwesen, Containertransport, Logistik, Bergbau, Stahl und Chemie.
- Das zweite wesentliche Segment umfasst leichte Lkw und sonstige Fahrzeuge, die über das Light Duty Trucks and Others Segment angeboten werden. Zusätzlich verkauft Sinotruk Lkw-Motoren und Motoren für den Einsatz in Industrie- und Baumaschinen (Engines Segment). Darüber hinaus vertreibt Sinotruk Finanzdienstleistungen an seine Kunden in Kombination mit dem Kauf eines Fahrzeugs (Finance Segment).

### Umsatz nach Segmenten / Regionen

- Im Geschäftsjahr 2020 konnte Sinotruk einen Umsatz von insgesamt MEUR 12.477 erzielen. Auf das Segment Heavy Duty Trucks entfielen dabei 83%. Light Duty Trucks and Others erwirtschaftete 14% des Gesamtumsatzes in 2020. Das Engines Segment umfasste 2% des Gesamtumsatzes und das Finance Segment 1% des Gesamtumsatzes.
- Der größte Absatzmarkt für Sinotruk ist mit Abstand die Region Festland China. Basierend auf dem Umsatz von 2020 betrug der Anteil am Gesamtumsatz der Region Festland China 94%. Auf anderen Märkten wurden 6% der Umsätze in 2020 erwirtschaftet.

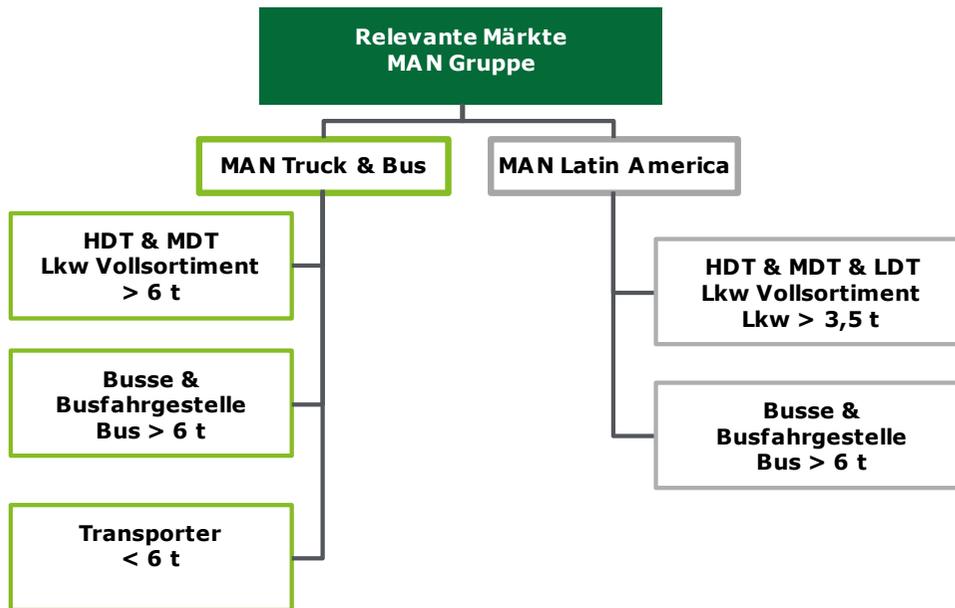


# Markt & Wettbewerb

Auftrag und Auftragsdurchführung	3
Unternehmensbeschreibung	7
Markt & Wettbewerb	30
Bewertungsgrundsätze und -methoden	54
Berichts- und Planungswesen	60
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	67
Ermittlung der Kapitalkosten	114
Ermittlung des Unternehmenswerts	124
Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren	137
Börsenkurs der MAN SE	142
Angemessene Abfindung	152
Zusammenfassung	154
Anhang	156



# Markt & Wettbewerb | Übersicht\*



Quelle: TRATON Debt Issuance Program Prospekt 2021, MAN Gruppe Geschäftsbericht 2020, TRATON IPO Prospekt 2019, Managementinformation

## Relevante Märkte (Produkte & Regionen)

- Die MAN Gruppe bietet Lkw, Busse, Transporter, Diesel- und Gasmotoren, Gebrauchtfahrzeuge sowie umfassende After-Sales Angebote an. Die für die MAN Gruppe wesentlichen Marktsegmente sind Lkw mit einem Gewicht von über sechs Tonnen sowie Busse. Bei Transportern ist der Geschäftsbereich MAN Truck & Bus nur ein Nischenanbieter. Die Marktanalyse fokussiert sich auf die Produkte Lkw und Bus.
- Der Lkw-Markt kann in drei Segmente unterteilt werden, wobei die MAN Gruppe alle Segmente bedient:
  - Heavy Duty Truck-Segment (HDT): Dieses Segment umfasst schwere Nutzfahrzeuge und Sonderfahrzeuge mit einem zulässigen Gewicht ab 15 Tonnen / 16 Tonnen\*\*.
  - Medium Duty Truck-Segment (MDT): Dieses Segment umfasst mittelschwere Nutzfahrzeuge mit einem zulässigen Gewicht von 6 bis 15 Tonnen / 16 Tonnen.
  - Light Duty Truck-Segment (LDT): Dieses Segment umfasst leichte Nutzfahrzeuge mit einem zulässigen Gewicht von 3,5 bis 6 Tonnen.
- Das Bus-Segment mit zulässigem Gesamtgewicht von über sechs Tonnen ist der zweite wesentliche Bereich der MAN Gruppe. Neben Stadt-, Überland- und (Luxus-)Reisebussen werden Busfahrgestelle angeboten.

\*Die in diesem Kapitel dargestellten Markt- / Marktentwicklungszahlen sowie Marktanteile beruhen grundsätzlich auf dem IHS Markt Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast 2021, Q1/21 (Februar 2021). Aussagen, die sich auf IHS Markt beziehen, sind kenntlich gemacht.

\*\*Die genannten Gewichtsklassen geben die Marktsegmente entsprechend der MAN Gruppe wieder. Bei Marktdatenanbietern wie IHS fängt das HDT-Segment bei 15 Tonnen an, das MDT-Segment reicht von 6-15 Tonnen.



# Markt & Wettbewerb | Übersicht

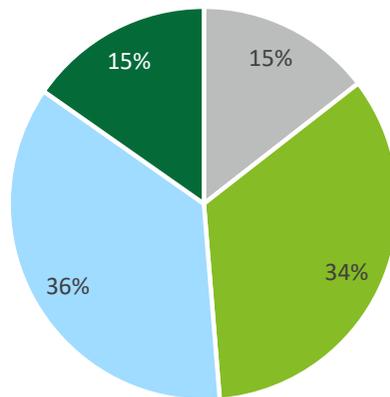
## Relevante Märkte (Produkte & Regionen)

- Mit den Geschäftsbereichen MAN Truck & Bus sowie MAN Latin America befinden sich die Kernmärkte der MAN Gruppe in Europa und in Lateinamerika. Innerhalb von Europa sind insbesondere die Länder Deutschland, Frankreich, Österreich, Großbritannien, Polen, Spanien und Italien von Relevanz. In Lateinamerika sind Brasilien, Mexiko, Argentinien und Chile die wichtigen Länder, die von MAN Latin America bedient werden. Auch in den Nachbarländern Brasiliens verfügt MAN Latin America über ein flächendeckendes Verkaufs- und Servicenetz.
- Außerhalb von Europa und Lateinamerika ist die MAN Gruppe u.a. in Südafrika, Russland und der Türkei tätig. Darüber hinaus hält MAN seit 2009 als strategischer Investor 25% plus eine Aktie des Kapitals an der Sinotruk. Mit der Beteiligung partizipiert MAN am chinesischen Markt.



# Markt & Wettbewerb | Übersicht

## Gesamtbetriebskosten



■ Anschaffung und Wertverlust ■ Fahrer ■ Kraftstoff ■ Reparatur und Wartung

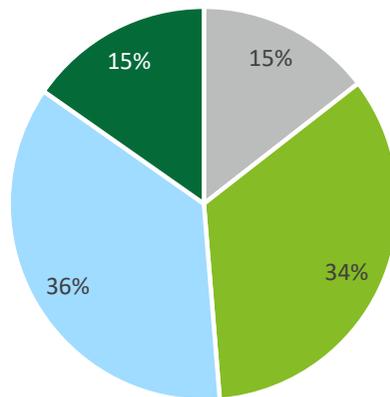
Quelle: LBBW, Trucks fahren bald auf eigenen Wegen, 2018

## Wesentliche Merkmale: Gesamtbetriebskosten

- Im Vergleich zu Pkw sind Lkw keine Konsum-, sondern Investitionsgüter. Ein wesentlicher Treiber für die Kaufentscheidung ist die Höhe der Gesamtbetriebskosten (sog. Total Cost of Ownership (TCO)) der Fahrzeuge. Des Weiteren ist die möglichst unterbrechungsfreie Einsatzbereitschaft des Fahrzeuges für die Kunden von besonderer Relevanz, sodass der Qualität ein hoher Stellenwert bei der Kaufentscheidung zukommt. Die wichtigsten Bestandteile der Gesamtbetriebskosten sind die laufenden Betriebskosten für den Kraftstoff, den Fahrer, die Reparatur und Wartung sowie die Anschaffungskosten und der Wertverlust des Fahrzeugs. Die Gesamtbetriebskosten teilen sich laut einer Studie der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW, Trucks fahren bald auf eigenen Wegen, 2018) wie folgt auf:
  - 36% auf den Kraftstoff. Dieser wird hauptsächlich von der Jahreskilometerleistung, dem Fahrverhalten sowie der Effizienz des Antriebsstrangs beeinflusst.
  - 34% auf den Fahrer.
  - 15% auf Reparatur und Wartung. Die Kosten und Häufigkeit der Reparatur und Wartung sind abhängig von der Betriebszeit des Lkw und dem Einsatzgebiet.
  - 15% auf die Anschaffungskosten und den Wertverlust.
- Alternative Antriebe unter Nutzung von Batterien und Brennstoffzellen weisen z.Z. noch höhere TCO als konventionelle Verbrennerantriebe auf. Ein wesentlicher Treiber sind die noch deutlich höheren Anschaffungskosten, die nur teilweise durch verbrauchsabhängige Betriebskosten kompensiert werden können (Strategy&, Making zero-emission trucking a reality, 2020 & Hydrogen Council, McKinsey, Hydrogen Insights Report, 2021).

# Markt & Wettbewerb | Übersicht

## Gesamtbetriebskosten



■ Anschaffung und Wertverlust ■ Fahrer ■ Kraftstoff ■ Reparatur und Wartung

Quelle: LBBW, Trucks fahren bald auf eigenen Wegen, 2018

## Wesentliche Merkmale: Gesamtbetriebskosten

- Aufgrund der zunehmenden Bedeutung der Themen Digitalisierung und automatisiertes Flottenmanagement soll zukünftig ein größerer Anteil der Gesamtbetriebskosten auf angeschlossene Dienste und Lösungen der Hersteller wie digitale Services entfallen (McKinsey, The fast track to the future of the commercial vehicle industry, 2018).
- Bei Bussen haben die Gesamtbetriebskosten eine hohe Bedeutung bei privaten Busunternehmen, während z.Z. bei öffentlichen Verkehrsbetrieben und Stadtverwaltungen das Thema „saubere“ Technologie im Fokus steht. Obgleich Elektrobusse voraussichtlich erst ab dem Jahr 2025 Betriebskostenvorteile bieten können, ist schon jetzt ein geändertes Nachfrageverhalten zu verzeichnen (McKinsey, The fast track to the future of the commercial vehicle industry, 2018).



# Markt & Wettbewerb | Übersicht

## Hohe Eintrittsbarrieren

### Komplexe Kunden- und regulatorische Anforderungen

- Lkw als hochgradig kundenspezifische Produkte
- Strenge gesetzliche Bestimmungen

### Servicenetz

- Dichtes Servicenetz benötigt
- Bedarf an hoher Servicequalität

### Technologien & Know-How

- Kontinuierliche Forschungs- und Entwicklungstätigkeiten zur Optimierung der Gesamtbetriebskosten

Quelle: TRATON IPO Prospekt 2019

## Wesentliche Merkmale: Eintrittsbarrieren

- Der Lkw- und Bus-Markt sind durch hohe Eintrittsbarrieren gekennzeichnet, die u.a. aus komplexen Kundenanforderungen, notwendiger Dichte des Servicenetzes, Verfügbarkeit von Technologien und Know-How resultieren.
- Komplexe Kunden- und regulatorische Anforderungen: Lkw, sowohl mittelschwere als auch schwere, haben in hohem Maße den individuellen Bedürfnissen der Kunden für den jeweiligen Einsatzzweck zu entsprechen. Neben diesen individuellen Anforderungen sind auch die gesetzlichen Anforderungen in diversen Ländern einzuhalten.
- Servicenetz: Um die Gesamtbetriebszeit eines Lkw zu optimieren, sind Reparaturen, Wartungen und andere Serviceleistungen zeitnah und möglichst ohne Verzögerung durchzuführen. Ein möglichst dichtes Servicenetz ist von hoher Bedeutung, um Kunden angemessen betreuen zu können. Neben der Verfügbarkeit eines Servicenetzes muss das Netzwerk auch gleichbleibend hohe Qualitätsstandards bieten.
- Technologien & Know-How: In einem Marktumfeld mit anspruchsvollen Kunden sind Investitionen in Forschung und Entwicklung (F&E) und damit verbundene Innovationsfähigkeiten für einen Lkw-Produzenten essentiell. Kontinuierliche kundenorientierte Innovation und Technologieführerschaft tragen dazu bei, die Gesamtbetriebskosten eines Lkw für den Kunden zu senken und die Marktposition zu stärken. In jüngster Zeit bekommen die Zukunftsthemen E-Mobilität, autonomes Fahren und zusätzlich softwarebasierte Lösungen für den Kunden eine hohe Relevanz.
- Diese hohen Eintrittsbarrieren führen zu einer weltweiten Konzentration der Anzahl von Nutzfahrzeugherstellern. So umfasst laut IHS im Medium und Heavy Duty Truck-Segment der Marktanteil der größten drei Hersteller 72% in der Region EU27+3\* (TRATON GROUP, Volvo Gruppe, Daimler Gruppe) und 64% in Lateinamerika\*\* (TRATON GROUP, Daimler Gruppe, Volvo Gruppe) (siehe auch den späteren Abschnitt zur Marktposition der MAN Gruppe).

\* EU27-Länder mit Schweiz, Norwegen und Großbritannien

\*\*Lateinamerika: Südamerikanischen Staaten gem. IHS Definition plus Mexiko.



# Markt & Wettbewerb | Übersicht

## Wesentliche Trends

- Neben den traditionellen Herausforderungen für die Lkw-Industrie, wie Zyklizität des Geschäftsmodells, regulatorischen Vorschriften sowie Wettbewerbsdruck, werden in den kommenden Jahren auch folgende Trends die Entwicklung der Industrie prägen:
  - Globalisierung;
  - Digitalisierung;
  - Nachhaltigkeit.

### *Globalisierung*

- Die Globalisierung, die mit der Zunahme des Bevölkerungswachstums, der Urbanisierung, der Industrialisierung und der Steigerung des verfügbaren Einkommens (vor allem in Schwellenländern) und letztlich des Wachstums des BIP einhergeht, wird die Transportlogistik und somit die Nachfrage nach Transportkapazitäten im Bereich Lkw und Busse beeinflussen.
- Der globale Lkw- und Nutzfahrzeug-Markt ist erheblich von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung und der daraus resultierenden Nachfrage nach Transportleistungen abhängig. Hersteller von Lkw und Bussen sollten daher von einem globalen makroökonomischen Wachstum profitieren können (McKinsey, The fast track to the future of the commercial vehicle industry, 2018 & Strategy&, The truck industry in 2020, 2020).

- Ein weiterer Treiber für die Nachfrage nach Lkw ist die globale Logistknachfrage (McKinsey, The fast track to the future of the commercial vehicle industry, 2018). Neben der Entwicklung des BIP ist ein weiterer Treiber der Logistknachfrage die globale Durchdringung des Onlinehandels. Hierbei spielt auch das veränderte Verbraucherverhalten in Schwellenländern eine Rolle, welches sich zunehmend dem Konsumverhalten in westlichen Ländern annähert (Strategy&, The truck industry in 2020, 2020). Der weitere Ausbau des Onlinehandels und daraus resultierend eine auf hohem Niveau liegende globale Transportleistung verstärkt die Nachfrage nach Lkw.
- Die Urbanisierung wird als ein wichtiger Treiber für das Wachstum des lokalen Straßenverkehrs gesehen, da sie zu einer erhöhten Nachfrage nach flexiblen Transportmöglichkeiten führt. Die Urbanisierung erfordert eine Entlastung sensibler Verkehrsräume wie Innenstädte und ist damit ein Treiber für eine steigende Nachfrage nach Bussen. Weiterhin erfordert die Urbanisierung durch eine höhere Verkehrsdichte eine Verbesserung der Sicherheit aller Verkehrsteilnehmer. Das betrifft die Sicherheitsstandards (Spur- und Abbiegeassistenten sowie Bremssysteme) insbesondere von Bussen und städtischen Lieferwagen.



# Markt & Wettbewerb | Übersicht

## Wesentliche Trends

### Digitalisierung

- Die Etablierung neuer Technologien und die Vernetzung von Fahrzeugen gewinnen immer mehr an Bedeutung, vor allem im Bereich des automatisierten Fahrens. Fahrerassistenzsysteme, wie Überwachungs-, Warn- und Bremssysteme sind heute schon einsatzbereit und werden laufend weiterentwickelt.
- Im Gegensatz zum autonomen Fahren können Assistenzsysteme nur sehr bedingt dazu beitragen, die Gesamtbetriebskosten zu reduzieren. Beim autonomen Fahren könnten die Gesamtbetriebskosten durch den Verzicht auf den Fahrer und dessen Gehalt sowie verbrauchsoptimiertes Fahren deutlich gesenkt werden (McKinsey, The fast track to the future of the commercial vehicle industry, 2018). Zusätzlich könnten Stillstandszeiten reduziert werden.
- Im Hinblick auf Lkw und Busse wird die Entwicklung des autonomen Fahrens in den kommenden Jahren ein zentrales Thema sein. Schon heute werden autonom fahrende Lkw mit einem Fahrer nur als Sicherheits-Backup erprobt. Der Einsatz auf öffentlichen Straßen ohne Sicherheitsfahrer ist derzeit jedoch noch mit technologischen und regulatorischen Unwägbarkeiten behaftet und nur mittel-/langfristig realisierbar. Auf europäischer Ebene werden derzeit Regeln und Sicherheitsvorschriften für autonomes Fahren überprüft. Auf dem Weg zur vollständigen Autonomie der Fahrzeuge sind folgende Entwicklungsstufen denkbar (TRATON Debt Issuance Program Prospekt, 2021 & TRATON IPO Prospekt, 2019):
  - **Automatisiertes Fahren:** Derzeit gibt es nur in abgegrenzten Gebieten hochgradig automatisiertes Fahren mit einem Sicherheitsfahrer, der im Lkw mitfährt.
  - **Vollständige Autonomie:** Ab 2025+ ist eine vollständige Autonomie auf Autobahnen und ausgewählten Straßen denkbar, wobei die Fahrer nur für das Aufnehmen und Absetzen der Fahrzeuge eingesetzt werden. Vollständige Autonomie von Fahrzeugen ohne Fahrer könnte ab 2027+ möglich sein.
- Ein deutlicher Trend wird zudem aus dem Bereich der Konnektivität erwartet. Diese soll es dem Fahrzeug ermöglichen, Daten mit anderen Geräten sowohl innerhalb als auch außerhalb des Fahrzeugs auszutauschen. Damit können unter anderem Leistungsdaten der Fahrzeuge analysiert werden, um die Reparatur und Wartung verbrauchabhängig und flexibel zu gestalten. Darüber hinaus werden Optimierungseffekte basierend auf künstlicher Intelligenz erwartet. Diese sollen es ermöglichen, die Stauwahrscheinlichkeit sowie Auslastungs- und Reparaturkosten zu reduzieren und damit das Flottenmanagement zu optimieren. Dies hätte ebenfalls einen positiven Effekt auf die Gesamtbetriebskosten der Fahrzeuge.
- Die Analyse der Fahrzeugdaten kann den Fahrzeugherstellern auch helfen, ein besseres Verständnis für die Kunden zu entwickeln, bspw. um After-Sales Services auf die Kundenbedürfnisse anzupassen. Vertriebs- und Servicenetze könnten optimiert und markenübergreifende Serviceangebote aufgebaut werden. Ein konstanter Datenaustausch der Fahrzeuge mit dem Lkw-Hersteller kann überdies auch zu Zwecken der Forschung und Entwicklung eingesetzt werden.



# Markt & Wettbewerb | Übersicht

## Wesentliche Trends

### Nachhaltigkeit

- Die Transportindustrie wird stark vom Thema Nachhaltigkeit beeinflusst. Schärfere Emissionsvorschriften in Europa und in anderen Regionen verpflichten die Unternehmen dazu, den Kraftstoffverbrauch weiter zu reduzieren und auf alternative Antriebe umzusteigen. Die Einführung der Abgasnorm Euro VI für Lkw und Busse ab 3,5 Tonnen bedeutete eine wesentliche Verschärfung der Grenzwerte für Schadstoffemissionen und durch einhergehende Vorzieheffekte einen Abschwung der Lkw-Nachfrage (IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast 2020). Um die strengen gesetzlichen Anforderungen zur Reduzierung der Emissionen erfüllen zu können, müssen die Nutzfahrzeughersteller auf eine Kombination verschiedener Technologien zurückgreifen (Abgasrückführung und selektive katalytische Reduktion). Die laufenden Anpassungen der weltweiten Emissionsregeln führen dazu, dass Nutzfahrzeughersteller laufend in neue Technologien investieren müssen.
- In Schwellenländern werden zudem die regulatorischen Anforderungen an die westlichen Standards angepasst. So werden neue Standards in China, Indien und Brasilien erwartet.
- Auch in Europa ist die Einführung neuer CO2 Regelungen für Neufahrzeuge für das Jahr 2025 geplant. Ziel ist es, die Umweltbelastung, insbesondere in Städten, weiter zu senken. Die Fahrzeughersteller müssen aus Sicht von 2020 CO2 Emissionen bis 2025 um 15% und bis 2030 um 30% reduzieren (IHS Markit Medium- and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q3 2020). Bei Nichteinhaltung der vorgegebenen Grenzwerte kann es zu hohen Strafzahlungen kommen.
- Die regulatorischen Anforderungen verstärken den Trend, dass alternative Antriebssysteme an Bedeutung gewinnen. Durch verbesserte Technologien im Bereich Batterien und Brennstoffzellen und damit vielfach einhergehenden sinkenden Kosten wird die Verschiebung zu alternativen Antriebssträngen begünstigt (Strategy&, Making zero emission trucking a reality, 2020). Flankiert wird dies durch Forderungen nach höherer Effizienz, emissionsfreieren Städten und leiseren Fahrzeugen.

- Sofern die Einführung neuer Standards zu höheren Anschaffungskosten führt, ohne dass die anderen Bestandteile der Gesamtbetriebskosten reduziert werden können, sind Vorzieheffekte wie bei der Einführung der Abgasnorm Euro VI nicht auszuschließen.
- Im Jahr 2020 wies der Verbrennermotor in der Europäischen Union einen Marktanteil von 96% an neu zugelassenen Nutzfahrzeugen auf (ACEA, Fuel types of new trucks, 2021). Hieraus kann aber nicht abgeleitet werden, dass die alternativen Antriebsysteme zukünftig keine Bedeutung haben werden. Innerhalb der alternativen Antriebsysteme sind batteriebetriebene Lkw sowie mit fossilen Gasen betriebene Lkw (LNG und CNG) bereits seit mehreren Jahren im Einsatz, sodass diese Technologien grundsätzlich erprobt sind. Der Antrieb mit Brennstoffzellen und Wasserstoff als Energiequelle ist dagegen noch nicht soweit ausgereift.
- Über alle Segmente hinweg ist die Elektrifizierung der Fahrzeuge insbesondere für Kurzstrecken Anwendungen bereits heute attraktiv, da die Batterien aufgrund der geringeren Reichweitenanforderungen kleiner und leichter sein können.
- Busse mit Elektroantrieb stellen bereits schon heute im Nahverkehr eine Konkurrenz zu Bussen mit einem Dieselantrieb dar. Auch bei kleineren Lieferwagen wird vermehrt auf Fahrzeuge mit einem hybriden oder elektrischen Antriebsstrang gesetzt. Dagegen ist der Anteil an alternativen Antriebsarten für schwere Lkw, wie Flüssiggas (LNG), Erdgas (CNG), Elektro oder Brennstoffzelle bisher noch gering. LNG und CNG sind besonders für den Langstrecken-Güterverkehr geeignet und können schnell aufgetankt werden. Vor dem Hintergrund, dass LNG und CNG aktuell bei schweren Nutzfahrzeugen die einzigen sofort verfügbaren und wettbewerbsfähigen Alternativen sind, könnten sie den Nutzfahrzeugherstellern kurz- bis mittelfristig helfen, die CO2-Zielwerte zu erreichen. Derzeit ist aber die notwendige Infrastruktur nur eingeschränkt verfügbar. (Hydrogen Council, McKinsey, Hydrogen Insights, 2021 & Öko-Institut e.V., Decarbonization of on-road freight transport and the role of LNG from a German perspective, 2020)

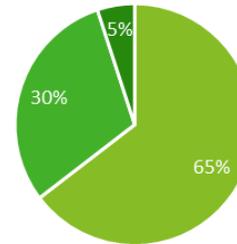
# Markt & Wettbewerb | Übersicht

## Wesentliche Trends

### Nachhaltigkeit

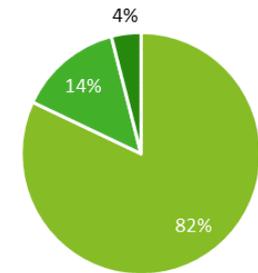
- Mittel- bis langfristig soll der Fokus auf emissionsfreien Nutzfahrzeugen liegen. So sollen bis 2040 laut dem Verband der Europäischen Automobilhersteller (ACEA) alle neu zugelassenen Lkw in Europa ohne den Einsatz fossiler Brennstoffe betrieben werden.
- Laut einer Prognose von Strategy& könnte sich der Marktanteil im Jahr 2030 im Bereich der leichten Lkw in Westeuropa wie folgt aufteilen: Während 65% der leichten Lkw mit Verbrennungs- und Hybridmotoren ausgestattet sein sollen, soll der Marktanteil für batteriebetriebene Lkw 30% und für brennstoffzellenbetriebene Lkw mit Wasserstoff als Energiequelle 5% betragen. Für das Segment der mittelschweren Lkw wird für das Jahr 2030 ein Anteil von Lkw mit Verbrennungs- oder Hybridmotoren von 82% prognostiziert. 14% sollen sich auf batteriebetriebene Lkw und 4% auf brennstoffzellenbetriebene Lkw beziehen. Der Einsatz von emissionsfreien Lkw soll sich im Bereich der schweren Lkw langsamer vollziehen. Strategy& geht davon aus, dass schwere Lkw im Jahr 2030 noch zu 90% mit Verbrennungs- oder Hybridmotoren ausgestattet sein werden.
- Eine Studie von McKinsey geht davon aus, dass der Marktanteil von batteriebetriebenen Lkw im Jahr 2030 über alle Segmente hinweg bei mehr als 30% liegen wird (McKinsey, Why most eTrucks will choose overnight charging, 2021).

**Antriebsmix leichte Lkw (Westeuropa 2030)**



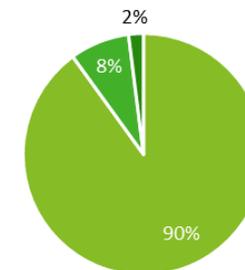
- Verbrennungsmotoren + Hybrid
- Batterieelektrische Lkw
- Brennstoffzellen Lkw (Wasserstoff)

**Antriebsmix mittelschwere Lkw (Westeuropa 2030)**



- Verbrennungsmotoren + Hybrid
- Batterieelektrische Lkw
- Brennstoffzellen Lkw (Wasserstoff)

**Antriebsmix schwere Lkw (Westeuropa 2030)**



- Verbrennungsmotoren + Hybrid
- Batterieelektrische Lkw
- Brennstoffzellen Lkw (Wasserstoff)

Quelle: Strategy&, Making zero-emission trucking a reality, 2020



# Markt & Wettbewerb | Übersicht

## Zyklizität des Lkw-Marktes\*



\* Durchschnittliches BIP der 10 größten Euro-Länder, am BIP gemessen

Quelle: IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021;  
BIP Daten: The Economist Intelligence Unit, Real GDP (% change pa), Abruf am 16.  
Februar 2021.

### Wesentliche Merkmale: Zyklizität

- Die Nutzfahrzeugindustrie ist von einer starken Zyklizität geprägt. Der Markt ist erheblich von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung und der daraus resultierenden Nachfrage nach Transportleistungen abhängig. Zentrale Einflussgröße ist dabei das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) mit den Inputfaktoren privater Verbrauch, Bruttoinvestitionen, Staatsausgaben sowie Exportüberschuss. Die hohe Korrelation mit dem BIP ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der Kauf von Nutzfahrzeugen in einem schlechten wirtschaftlichen Umfeld vielfach geschoben wird.

### Wesentliche Merkmale: Zyklizität

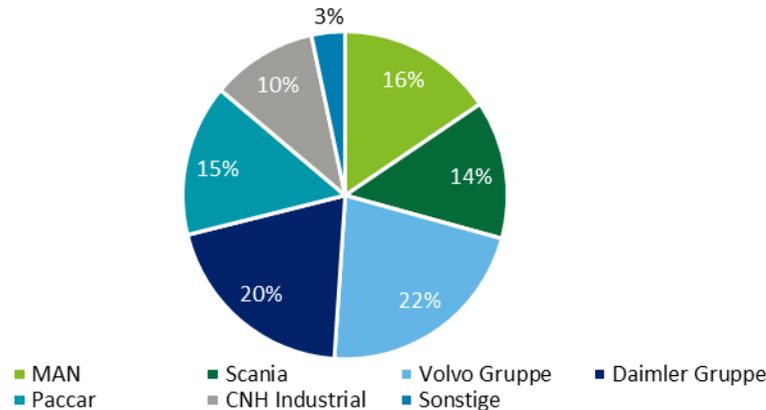
- Die Zyklizität des Lkw-Marktes ist aus der Graphik links unmittelbar ersichtlich. Die Entwicklung des Lkw-Marktes (gemessen am Absatzvolumen für die Region EU 27+3) korreliert mit dem Verlauf des BIP (Basis: die 10 größten Euro-Länder gemessen am BIP) positiv. So sind z.B. in der Finanzkrise in 2009 die Lkw-Verkäufe um rd. 50% eingebrochen und haben 2011 dann ihren nächsten Höhepunkt erreicht. Eine sehr ähnliche Entwicklung ist beim BIP zu beobachten, wenngleich die prozentualen Schwankungen des Nutzfahrzeugmarktes ungleich höher sind als die Veränderung des BIP. Auch wenn die Auswirkungen aus der COVID-19 Pandemie keinesfalls vollumfänglich abzusehen sind, ist die Annahme, dass die Pandemie langfristig keine wesentlichen negativen Auswirkungen haben wird, nicht unplausibel, sofern die Auswirkungen aus der COVID-19 Pandemie bei Erfolgen durch die Impfungen nur temporär sind.
- Im Vergleich zum Lkw-Markt ist der Bus-Markt weniger stark durch gesamtwirtschaftliche Entwicklungen oder makroökonomische Faktoren beeinflusst. Quantitative Einflussfaktoren auf den Bus-Markt sind oft staatliche und touristische Ausgaben. Das Stadtbuss-Segment sowie das Schulbus-Segment sind in besonderem Maße von staatlichen Ausgaben abhängig, da diese vom öffentlichen Sektor finanziert werden. Sofern in Krisenzeiten der Staat bewusst durch finanzpolitische Maßnahmen den öffentlichen Sektor stützt, können makroökonomische Faktoren ggf. weniger stark zur Geltung kommen. Das Segment der Überland- und Reisebusse hängt hingegen von der Entwicklung der touristischen Ausgaben ab und ist somit sehr stark von der COVID-19 Pandemie tangiert.
- Das After-Sales Geschäft ist dem gegenüber weniger stark von der Zyklizität des Marktes beeinflusst.

\* Heavy Duty Truck & Medium Duty Truck Markt mit 2000 als Ausgangsjahr



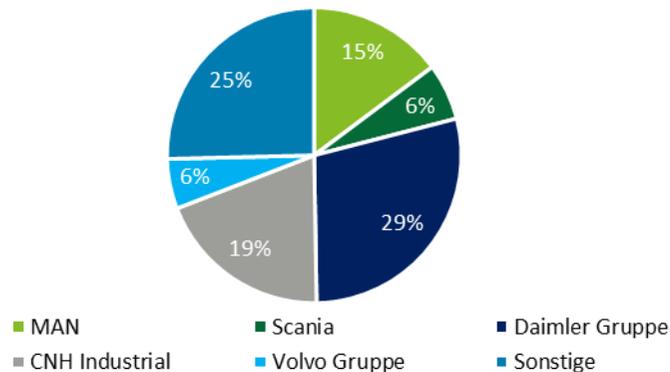
# Markt & Wettbewerb | Übersicht

**Lkw Marktanteile EU27+3 2020 (Lkw > 6T)**



Quelle: IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021

**Bus Marktanteile EU27+3 2020 (Bus > 6T)**



Quelle: IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021

\*Gemäß IHS fängt das HDT-Segment bei 15 Tonnen an, das MDT-Segment reicht von 6-15 Tonnen.

<sup>1</sup> IHS Daten für das Jahr 2020 enthalten Ist-Zahlen für die Monate Januar bis Oktober, die Monate November und Dezember basieren auf IHS Prognosen. Dies gilt auch für die in den Folgeabschnitten dargestellten Daten für das Jahr 2020 mit Bezug auf IHS.

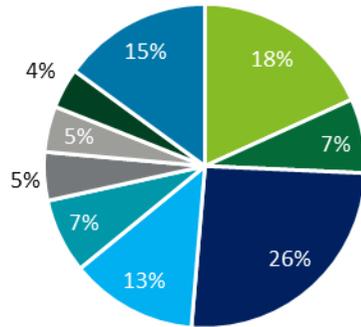
## Wesentliche Merkmale: Marktposition MAN Truck & Bus

- Die relevanten Marktsegmente von MAN Truck & Bus sind Lkw, Busse und Transporter, wobei MAN Truck & Bus lediglich ein Nischenanbieter für Transporter ist. Die folgende Analyse bezieht sich auf die Daten der IHS (Q1/21<sup>1</sup>) und auf die Region EU27+3 (EU27-Länder zuzüglich Schweiz, Norwegen und Großbritannien).
- Innerhalb des Heavy Duty und Medium Duty Truck-Marktes\* konkurriert nur eine kleine Anzahl von Fahrzeugherstellern. Im Jahr 2020 hielten die drei größten Marktteilnehmer (TRATON GROUP, Volvo Gruppe, Daimler Gruppe) rd. 72% Marktanteil in der Region EU27+3, gemessen an den im Jahr 2020 verkauften Lkw. Die beiden größten Wettbewerber auf dem Lkw-Markt sind die Volvo Gruppe mit den Marken Renault Trucks und Volvo Trucks mit einem Marktanteil von 22% (61.354 Lkw) sowie die Daimler Gruppe, die mit dem Bereich Daimler Trucks einen Marktanteil von 20% (56.403 Lkw) erzielen konnte. MAN Truck & Bus konnte im Kernmarkt EU27+3 mit einem Absatz von 43.859 Lkw laut IHS einen Marktanteil von 16% erreichen. Darauf folgen PACCAR mit der Marke DAF und einem Absatz von 42.131 Lkw (15%), Scania mit einem Absatz von 38.400 Lkw (14%) und CNH Industrial mit der Marke IVECO mit einem Absatz von 29.665 Lkw (10%).
- Der Bus-Markt weist im Vergleich zum Lkw-Markt nur eine geringfügig geringere Konzentration auf. In Europa (EU27+3) entfielen im Jahr 2020 auf die drei größten Hersteller (Daimler Gruppe, TRATON GROUP, CNH Industrial) 69%. Die Daimler Gruppe ist mit einem Absatz von 7.957 Bussen und einem Anteil von 29% der Marktführer in der Region EU27+3. Danach folgt CNH Industrial mit der Marke IVECO und einem Absatz von 5.369 Bussen (19%). MAN Truck & Bus erzielte mit den beiden Marken MAN und NEOPLAN einen Marktanteil von 15%. Die Volvo Gruppe kam auf einen Marktanteil von rd. 6%.
- Der gesamte Markt für Transporter ist im Jahr 2020 gemäß ACEA mit rd. 1,8 Mio. zugelassenen neuen Fahrzeugen in der Region EU27+3 deutlich größer im Vergleich zum Lkw- und Bus-Markt (ACEA, New Commercial Vehicle Registrations European Union, 2021). Im Markt für Transporter ist MAN Truck & Bus allerdings nur ein kleiner Anbieter. Hier konkurriert MAN mit vielen globalen Anbietern wie bspw. Daimler, Ford und VW.



# Markt & Wettbewerb | Übersicht

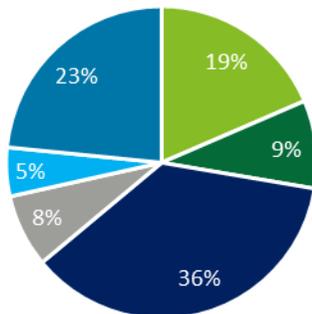
## Lkw Marktanteile Lateinamerika 2020 (Lkw > 6T)



- MAN (LA)
- Scania
- Daimler Gruppe
- Volvo Gruppe
- Paccar
- Toyota Gruppe
- CNH Industrial
- Navistar
- Sonstige

Quelle: IHS Markit Medium-and-Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021

## Bus Marktanteile Lateinamerika 2020 (Bus > 6T)



- MAN (LA)
- Scania
- Daimler Gruppe
- Agrale
- Volvo Gruppe
- Sonstige

Quelle: IHS Markit Medium-and-Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021

\*Lateinamerika: Alle südamerikanischen Staaten gem. IHS Definition sowie Mexiko. Mexiko wird bei Bussen nicht berücksichtigt, da keine Daten verfügbar sind.

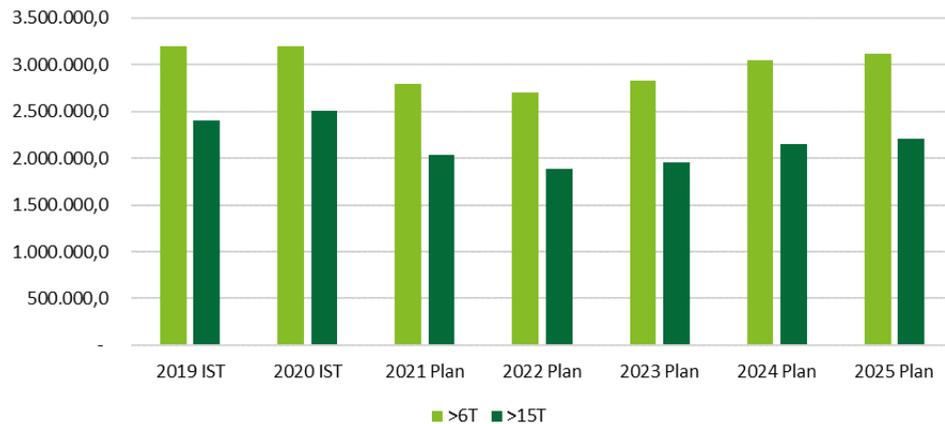
## Wesentliche Merkmale: Marktposition MAN Latin America

- Die relevanten Marktsegmente von MAN Latin America sind die Segmente Lkw und Busse. Die Daten zu den Marktanteilen in Lateinamerika basieren auf der IHS Studie 2021 (Q1/21).
- In Lateinamerika hielten im Lkw-Markt im Jahr 2020 die drei größten Marktteilnehmer (TRATON GROUP, Daimler Gruppe, Volvo Gruppe) einen Marktanteil von 64%. Der Lkw-Markt in Lateinamerika umfasste 2020 insgesamt 157.750 verkaufte Lkw über sechs Tonnen. Die Daimler Gruppe erwirtschaftete einen Marktanteil von rd. 26%. MAN konnte einen Marktanteil von 18% und Scania von 7% in Lateinamerika erzielen (zusammen TRATON GROUP). Nach der TRATON GROUP und der Daimler Gruppe folgte die Volvo Gruppe auf dem dritten Platz mit einem Anteil von 13%.
- Auf die drei größten Anbieter für Busse in Lateinamerika (TRATON GROUP, Daimler Gruppe, Agrale) entfiel in 2020 ein Marktanteil von rd. 72%. Klarer Marktführer ist die Daimler Gruppe mit einem Marktanteil von 36% und 9.170 verkauften Bussen. MAN Latin America konnte im Jahr 2020 laut IHS 4.684 Busse absetzen, was einem Marktanteil von 19% entspricht. Darauf folgt Scania mit einem Marktanteil von 9% und Agrale mit 8%.



# Markt & Wettbewerb | Absatzvolumen Lkw

## Lkw-Markt Global



Global in # Einheiten	IST		Plan					CAGR	
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	19-25	20-25
>6T	3.198.483	3.196.067	2.796.263	2.705.719	2.827.226	3.048.161	3.122.517	(0,4%)	(0,5%)
Wachstum p.a.		(0,1%)	(12,5%)	(3,2%)	4,5%	7,8%	2,4%		
>15T	2.399.258	2.510.749	2.038.113	1.887.740	1.956.842	2.150.740	2.203.066	(1,4%)	(2,6%)
Wachstum p.a.		4,6%	(18,8%)	(7,4%)	3,7%	9,9%	2,4%		

Quelle: IHS Markt Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021

\*Gemäß IHS fängt das HDT-Segment bei 15 Tonnen an, das MDT-Segment reicht von 6-15 Tonnen.

\*\* Gemäß Definition IHS

## Entwicklung des Absatzvolumens Lkw

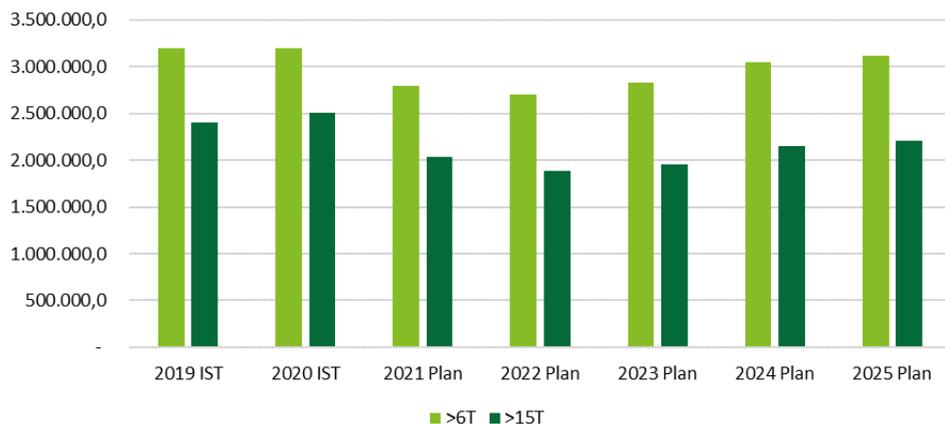
### Global

- Die nebenstehenden Graphiken zeigen die erwartete Entwicklung des globalen Absatzvolumens von Lkw für die Jahre 2019 (Ist) bis 2025, basierend auf Daten von IHS\* (Q1/21).
- Gemäß der Marktstudie ist trotz der COVID-19 Pandemie im Jahr 2020 auf globaler Ebene in Summe nur ein Lkw-Absatzrückgang von 0,1% erfolgt. Während in fast allen Regionen aufgrund der Maßnahmen zur Einschränkung der COVID-19 Pandemie starke Rückgänge verzeichnet wurden (EU27+3 mit -27%, Lateinamerika mit -14%, Nord-Amerika (ohne Mexiko) mit -19%, Süd-Asien\*\* mit -46%), wurde in China im Jahr 2020 ein historischer Höchststand an abgesetzten Lkw mit einem Wachstum von 35% erzielt. Zentrale Treiber waren staatlich geförderte Infrastrukturinvestitionen sowie eine weitere Förderung schadstoffarmer Lkw.
- Der erwartete leichte Rückgang in den Jahren von 2020 bis 2025 ist zum Großteil auf die erwartete chinesische Absatzentwicklung zurückzuführen. Von 2020 bis 2025 erwartet IHS ein leicht negatives weltweites durchschnittliches Volumenwachstum von -0,5% (CAGR 2020-2025). Dies ist im Wesentlichen durch den Rückgang des erwarteten Absatzvolumens in China im Jahr 2021 (-33%) und 2022 (-20%) bedingt. Der hohe Bestand an Fahrzeugen und Vorzieheffekte in 2020 sollen die Nachfrage in 2021 und die Nachfrage in 2022 belasten. In den anderen Regionen prognostiziert IHS ab 2021 wieder eine Erholung der Nachfrage nach Lkw. Dies basiert im Wesentlichen auf der Annahme, dass sich die Weltwirtschaft in den Jahren 2021 und 2022 von den konjunkturellen Folgen der COVID-19 Pandemie wieder erholt. Eine Gefahr für diese Entwicklung stellen die geo- und wirtschaftspolitischen Spannungen dar. Hierzu zählen u.a. Handelskonflikte zwischen den USA und China sowie steigende Staatsverschuldungen.



# Markt & Wettbewerb | Absatzvolumen Lkw

## Lkw-Markt Global



Global in # Einheiten	IST		Plan					CAGR	
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	19-25	20-25
>6T	3.198.483	3.196.067	2.796.263	2.705.719	2.827.226	3.048.161	3.122.517	(0,4%)	(0,5%)
Wachstum p.a.		(0,1%)	(12,5%)	(3,2%)	4,5%	7,8%	2,4%		
>15T	2.399.258	2.510.749	2.038.113	1.887.740	1.956.842	2.150.740	2.203.066	(1,4%)	(2,6%)
Wachstum p.a.		4,6%	(18,8%)	(7,4%)	3,7%	9,9%	2,4%		

## Entwicklung des Absatzvolumens Lkw

### Global

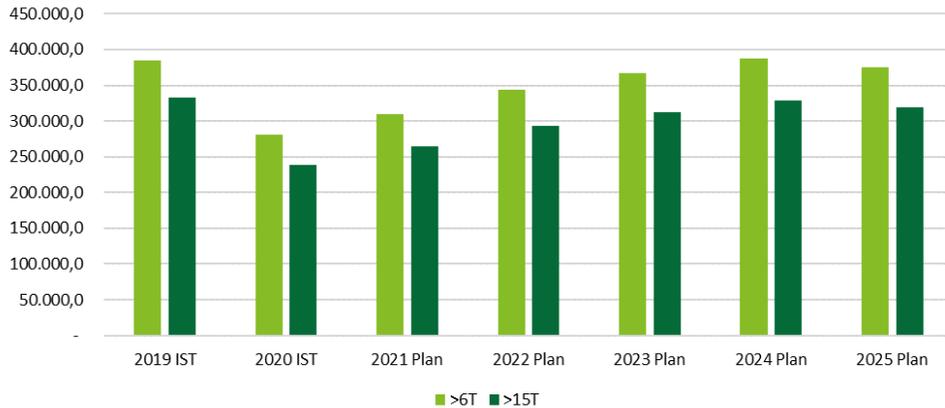
- Ab dem Jahr 2023 wird im Vergleich zum Jahr 2022 von einer Erholung des Nutzfahrzeugabsatzes auf globaler Ebene ausgegangen. Die Nachfrage nach Lkw soll vor allem durch neue regulatorische Anforderungen (neue CO2 Emissionsvorschriften), was zu einem temporären Vorzieheffekt führen soll, sowie durch steigende Kundenbedürfnisse in Bezug auf Nachhaltigkeits- und Sicherheitsaspekte (Abstandsregeltempomat und neue Kollisionswarnungen) getrieben sein.
- Des Weiteren wird ein positiver Impuls aus den Schwellenländern erwartet. Hier sollen die Urbanisierung, die Modernisierung der Straßennetze und die Zunahme des gewerblichen Verkehrs zu einem positiven Wachstum beitragen.
- Trotz der prognostizierten Erholung wird erwartet, dass der globale Lkw-Absatz (über sechs Tonnen) im Jahr 2025 mit 3,1 Mio. Einheiten immer noch leicht unterhalb des Niveau des Jahres 2019 mit 3,2 Mio. Einheiten liegen wird.

Quelle: IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021



# Markt & Wettbewerb | Absatzvolumen Lkw

Lkw-Markt EU27+3



EU27+3: Alle EU-Mitgliedstaaten sowie Schweiz, Norwegen und Großbritannien.

EU27+3 in # Einheiten	IST		Plan					CAGR	
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	19-25	20-25
>6T	385.093	281.227	309.960	343.760	366.453	387.041	375.893	(0,4%)	6,0%
Wachstum p.a.		(27,0%)	10,2%	10,9%	6,6%	5,6%	(2,9%)		
>15T	333.139	239.052	264.426	293.156	312.257	328.934	319.324	(0,7%)	6,0%
Wachstum p.a.		(28,2%)	10,6%	10,9%	6,5%	5,3%	(2,9%)		

Quelle: IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021

## Entwicklung des Absatzvolumens Lkw

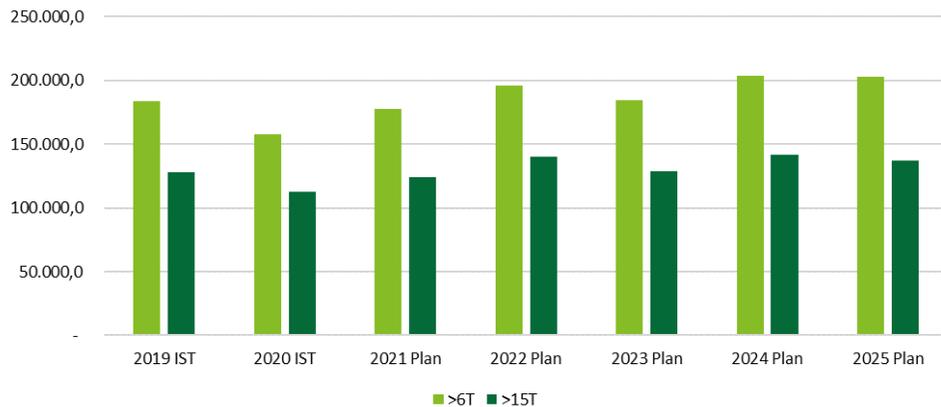
### EU27+3

- Die Graphiken auf der linken Seite stellen die erwartete Entwicklung des Absatzvolumens für Lkw für die Jahre 2019 bis 2025 für die Region EU27+3 gemäß IHS (Q1/21) dar.
- Im Jahr 2020 kam es laut IHS zu einem Rückgang von 27,0% für Lkw über 6 Tonnen. Dies ist im Wesentlichen auf die Auswirkungen der COVID-19 Pandemie zurückzuführen.
- Für die Jahre bis 2025 wird von einer Erholung des Lkw-Marktes mit einem durchschnittlichen Volumenwachstum von 6,0% p.a. ausgegangen (CAGR 2020-2025) (IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021). Dies soll weitgehend durch die erwarteten konjunkturellen Entwicklungen bedingt sein.
- Teilweise soll der Erholungseffekt durch Unsicherheiten wie die Auswirkungen des EU-Austritts Großbritanniens auf den Güterverkehr und auf die Nachfrage nach Lkw beeinträchtigt werden. Zudem können höhere Mautgebühren in mehreren Ländern sowie neue Gesetzgebungen zu Fahrerlöhnen und Ruhezeiten die Nachfrage nach Lkw belasten. Das im Juli 2020 verabschiedete EU-Mobilitätspaket soll mittel- bis langfristig das Wachstumspotential für den Transport via Straßenverkehr reduzieren, da die Einführung eines Kabinenschlafverbots sowie Anspruch auf landesüblichen Mindestlohn bei Binnentransporten die Gesamtbetriebskosten negativ beeinflussen wird.
- Weitere zentrale Einflussgrößen sind der wachsende Online-Handel, die erwartete weitere Zunahme von Sicherheits- und Umweltvorschriften sowie die Einführung neuer CO2 Regelungen im Jahr 2025. Während der Online-Handel eine positive Wirkung haben soll, können erhöhte Sicherheits- und Umweltvorschriften unterschiedlich wirken. So kann es zunächst zu einem temporären Vorzieheffekt kommen, der zu temporären Rückgängen in der Folgezeit führt. IHS erwartet, dass die Einführung der neuen CO2 Regelungen im Jahr 2025 zu einem Rückgang der Nachfrage in diesem Jahr von 2,9% führen wird.



# Markt & Wettbewerb | Absatzvolumen Lkw

### Lkw-Markt Lateinamerika



Lateinamerika: Alle südamerikanischen Staaten gem. IHS Definition sowie Mexiko.

Lateinamerika in # Einheiten	IST		Plan					CAGR	
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	19-25	20-25
>6T	183.782	157.750	177.854	195.698	184.669	203.741	202.934	1,7%	5,2%
Wachstum p.a.		(14,2%)	12,7%	10,0%	(5,6%)	10,3%	(0,4%)		
>15T	127.846	112.625	124.471	140.207	128.382	141.878	137.481	1,2%	4,1%
Wachstum p.a.		(11,9%)	10,5%	12,6%	(8,4%)	10,5%	(3,1%)		

Quelle: IHS Markt Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021

### Entwicklung des Absatzvolumens Lkw

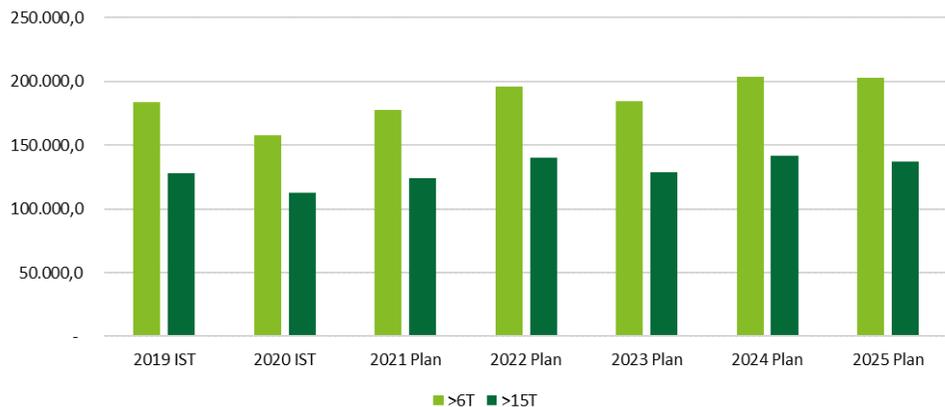
#### Lateinamerika

- Die Graphiken auf der linken Seite stellen die erwartete Absatzvolumenentwicklung von Lkw für die Jahre 2019 (Ist) bis 2025 für die Region Lateinamerika dar. Aufgrund von ineffizienten Wasser- und Schienentransportwegen in dieser Region kommt dem Lkw eine hohe Bedeutung zu. Der überwiegende Teil des Güterverkehrs erfolgt über die Straße.
- Im Jahr 2020 sank der Absatz im Wesentlichen pandemiebedingt um 14,2%. Für die nachfolgenden Jahre bis 2025 prognostiziert IHS ein durchschnittliches Volumenwachstum von 5,2% p.a. (CAGR 2020-2025) (IHS Markt Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021). Neben der konjunkturellen Erholung nach Überwindung der COVID-19 Pandemie sollen positive Wachstumsimpulse aus der voranschreitenden Urbanisierung, dem weiteren Ausbau der Infrastruktur und der steigenden Nachfrage nach Transportlogistik aufgrund des erwarteten BIP Wachstums resultieren.
- Brasilien ist der größte Markt für Lkw in Lateinamerika. Nach dem BIP-Einbruch im Jahr 2020 wird zunächst von einer Stabilisierung und einem anschließenden Wachstum der brasilianischen Wirtschaft in den kommenden Jahren ausgegangen. Zudem sollen staatliche Konjunkturprogramme einen positiven Effekt auf die Nachfrage haben. Die hohe, steigende Staatsverschuldung kann dagegen belastend auf Wachstumsaussichten wirken.
- Das ab dem Jahr 2021 einsetzende Wachstum soll bereits im Jahr 2022 zu einem Absatz oberhalb des Jahres 2019 führen. Die Wachstumsindustrien sollen im Wesentlichen die Agrarindustrie, der Bergbau und das Baugewerbe sein. Während diese Industrien vorwiegend Heavy Duty Trucks einsetzen, soll das Wachstum im Bereich Medium Duty Trucks im Wesentlichen aus dem wachsenden Online-Handel kommen.



# Markt & Wettbewerb | Absatzvolumen Lkw

Lkw-Markt Lateinamerika



Lateinamerika: Alle südamerikanischen Staaten gem. IHS Definition sowie Mexiko.

Lateinamerika in # Einheiten	IST		Plan				CAGR		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	19-25	20-25
>6T	183.782	157.750	177.854	195.698	184.669	203.741	202.934	1,7%	5,2%
Wachstum p.a.		(14,2%)	12,7%	10,0%	(5,6%)	10,3%	(0,4%)		
>15T	127.846	112.625	124.471	140.207	128.382	141.878	137.481	1,2%	4,1%
Wachstum p.a.		(11,9%)	10,5%	12,6%	(8,4%)	10,5%	(3,1%)		

## Entwicklung des Absatzvolumens Lkw

### Lateinamerika

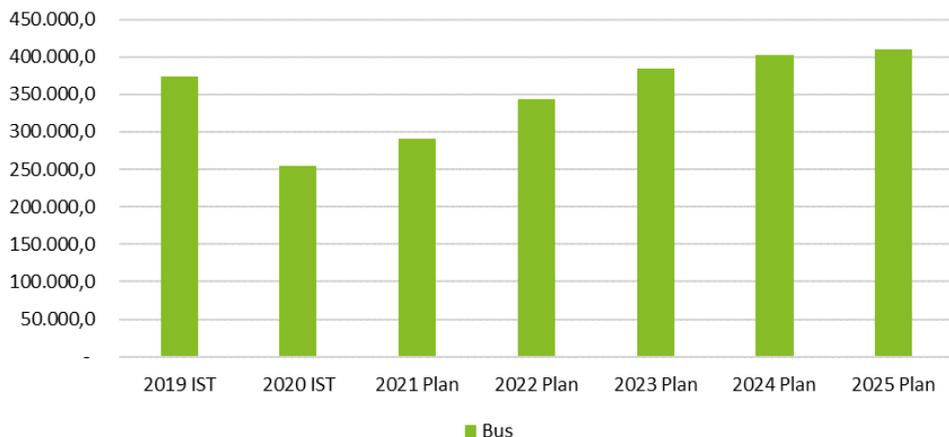
- Im Jahr 2023 wird ein temporärer Rückgang des Wachstums prognostiziert. Dieser soll im Wesentlichen durch die Einführung des Emissionsstandards PROCONVE P-8 (vergleichbar zu EURO VI) in 2023 in Brasilien bedingt sein und zu Vorzieheffekten in 2022 führen. Aufgrund der erwarteten positiven makroökonomischen Entwicklung soll dieser Rückgang bereits im Jahr 2024 wieder kompensiert werden.

Quelle: IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021



# Markt & Wettbewerb | Absatzvolumen Bus

**Bus-Markt Global**



Global in # Einheiten	IST		Plan				CAGR		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	19-25	20-25
Bus	374.210	254.720	291.083	344.217	384.942	402.657	410.582	1,6%	10,0%
Wachstum p.a.		(31,9%)	14,3%	18,3%	11,8%	4,6%	2,0%		

Quelle: IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021

## Entwicklung des Absatzvolumens Bus

### Vorbemerkung

- Der Bus ist im öffentlichen Nahverkehr das wichtigste Beförderungsmittel. Der weltweite Markt für Busse mit einem Gesamtgewicht über sechs Tonnen lässt sich im Wesentlichen in die Kategorien Stadt- und Überlandbusse sowie Reisebusse untergliedern.
- Die Auftragsvergabe erfolgt insbesondere für Stadtbusse häufig über Ausschreibungen der öffentlichen Hand. Insgesamt ist der Bus-Markt sehr wettbewerbsintensiv. Zudem werden häufig Aufträge aus öffentlichen Sektoren an die Bedingung geknüpft, dass ein gewisser Lokalisierungsgrad bei der Produktion der Busse sichergestellt wird.

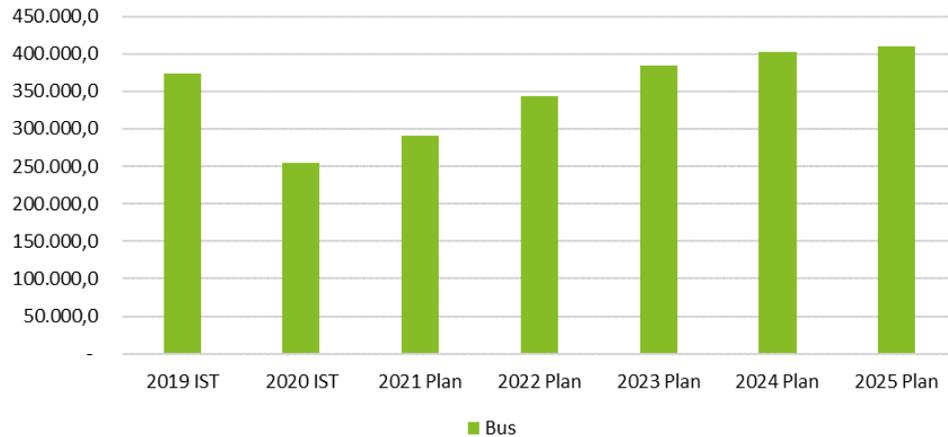
### Global

- Die Graphiken auf der linken Seite stellen die erwartete Entwicklung des globalen Absatzvolumens von Bussen für die Jahre 2019 (Ist) bis 2025 gemäß IHS (Q1/21) dar.
- Insgesamt war der globale Bus-Markt mit einem Rückgang von -31,9% in 2020 deutlich stärker als der Lkw-Markt von der COVID-19 Pandemie betroffen. Die größten Regionen China, Nord-Amerika, EU27+3, Lateinamerika und Süd-Asien weisen laut IHS alle einen prozentualen Rückgang in einer Bandbreite von 20% bis 62% auf. Der deutliche Einbruch entfällt weitgehend auf den Rückgang von Bussen für den Bereich Schul-, Tourismus- und Intercitybeförderungen. Die Nachfrage nach Stadtbussen war weniger stark (im Vergleich zur Gesamtnachfrage nach allen übrigen Buskategorien) betroffen, da der öffentliche Sektor die Bestellungen weniger heruntergefahren hatte.
- Ab 2021 wird von einer kontinuierlichen Markterholung ausgegangen. So soll der Absatz im Jahr 2023 wieder das Vorkrisenniveau aus dem Jahr 2019 überschreiten. Im Jahr 2025 rechnet IHS mit einem Absatz von 410.582 Einheiten ggü. 374.210 in 2019. Dies entspricht einem Wachstum von 1,6% p.a. (CAGR 2019-2025).



# Markt & Wettbewerb | Absatzvolumen Bus

## Bus-Markt Global



## Entwicklung des Absatzvolumens Bus

### Global

- Wesentlicher Treiber für die positive Entwicklung des globalen Bus-Marktes soll ab dem Jahr 2021 in geographischer Hinsicht vor allem das Wachstum in Schwellenländern sein, da hier noch ein Nachholbedarf besteht.
- Ein wesentlicher Treiber in den Industrieländern soll der Einsatz von Bussen mit alternativen Antrieben sein, um den erhöhten Umweltaforderungen gerecht zu werden.

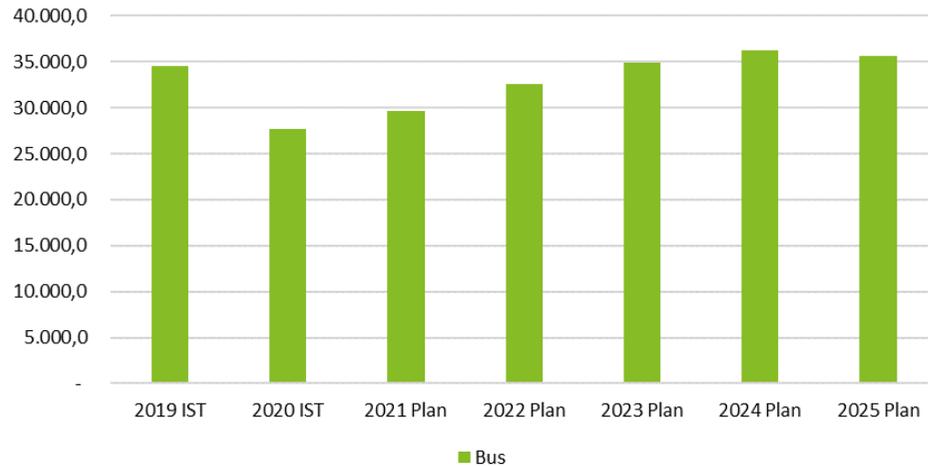
Global in # Einheiten	IST		Plan				CAGR		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	19-25	20-25
Bus	374.210	254.720	291.083	344.217	384.942	402.657	410.582	1,6%	10,0%
Wachstum p.a.		(31,9%)	14,3%	18,3%	11,8%	4,6%	2,0%		

Quelle: IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021



# Markt & Wettbewerb | Absatzvolumen Bus

## Bus-Markt EU27+3



EU27+3 in # Einheiten	IST		Plan				CAGR		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	19-25	20-25
Bus	34.508	27.683	29.603	32.530	34.903	36.243	35.689	0,6%	5,2%
Wachstum p.a.		(19,8%)	6,9%	9,9%	7,3%	3,8%	(1,5%)		

Quelle: IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021

## Entwicklung des Absatzvolumens Bus

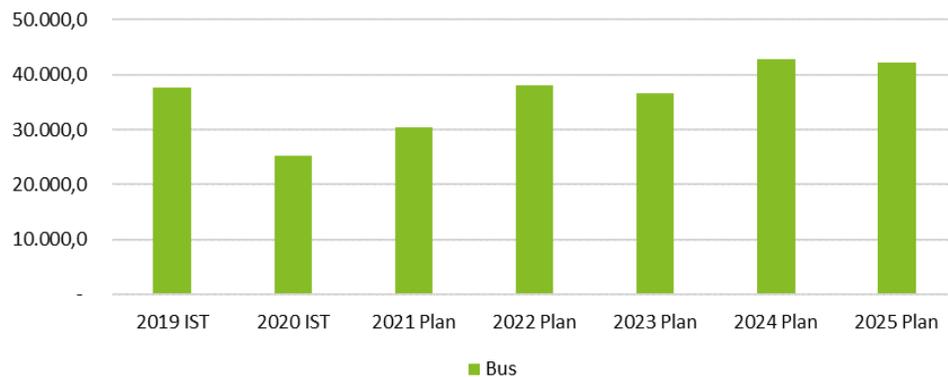
### EU27+3

- Die nebenstehenden Graphiken stellen die von IHS (Q1/21) prognostizierte Entwicklung des Absatzvolumens von Bussen in der Region EU27+3 für die Jahre 2019 (Ist) bis 2025 dar.
- Laut IHS erfolgte im Jahr 2020 ein Absatzrückgang von 19,8%. Dieser Rückgang soll vor allem durch die wirtschaftlichen Effekte der COVID-19 Pandemie bedingt sein.
- Für die folgenden Jahre bis 2025 geht IHS von einer grundsätzlich kontinuierlichen Erholung der Absätze aus. Für die Region EU27+3 wird ein durchschnittliches Volumenwachstum von 5,2% p.a. prognostiziert (CAGR 2020-2025). Wachstumstreiber soll insbesondere die Nachfrage nach emissionsärmeren Bussen sein, die vom öffentlichen Sektor zunehmend gefördert werden sollen.
- Im Jahr 2023 sollen 34.903 Busse verkauft werden, dies übersteigt den Absatz des Jahres 2019. Analog zum Lkw-Markt sollen die Einführung der neuen CO2 Regelungen im Jahr 2025 zu temporären Vorzieheffekten führen und die Nachfrage nach Bussen insbesondere in 2024 verstärkt erhöhen. Der prognostizierte Rückgang von -1,5% im Jahr 2025 soll im Wesentlichen durch die Einführung der neuen CO2 Regelungen bedingt sein.
- Das im Vergleich zu anderen Regionen erwartete schwächere Wirtschaftswachstum sowie die bereits gut ausgebaute öffentliche Infrastruktur in Europa führen nur zu einem verhaltenen Wachstum von rd. 1,0% p.a. (CAGR 2019 bis 2024) bzw. 0,6% p.a. (CAGR 2019 bis 2025).



# Markt & Wettbewerb | Absatzvolumen Bus

## Bus-Markt Lateinamerika



Lateinamerika: Alle südamerikanischen Staaten gem. IHS Definition sowie Mexiko. Mexiko wird nicht berücksichtigt, da keine IHS-Daten zu Busverkäufen verfügbar sind.

Lateinamerika in # Einheiten	IST		Plan				CAGR		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	19-25	20-25
Bus	37.601	25.250	30.439	38.084	36.554	42.906	42.286	2,0%	10,9%
Wachstum p.a.		(32,8%)	20,6%	25,1%	(4,0%)	17,4%	(1,4%)		

Quelle: IHS Markt Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021

## Entwicklung des Absatzvolumens Bus

### Lateinamerika

- Die nebenstehenden Graphiken auf der linken Seite stellen die erwartete Entwicklung des Absatzvolumens von Bussen für die Jahre 2019 (Ist) bis 2025 für die Region Lateinamerika, basierend auf Daten von IHS (Q1/21) dar.
- Im Jahr 2020 hat sich der Bus-Markt laut IHS vor dem Hintergrund der COVID-19 Pandemie und den einhergehenden Ausgangs- und Reisebeschränkungen um 32,8% reduziert. Für die folgenden Jahre bis 2025 erwartet die IHS ein durchschnittliches Volumenwachstum von 10,9% p.a. (CAGR 2020-2025). Neben einer wirtschaftlichen Erholung nach der COVID 19-Pandemie wird das Wachstum durch das Bevölkerungswachstum und dem damit einhergehenden höheren Transportbedarf, der höheren Urbanisierungsrate und der weiter steigenden Nachfrage nach Mobilität mit öffentlichen Verkehrsmitteln begünstigt. Einen negativen Einfluss hat die steigende Verschuldung des öffentlichen Sektors, die den Ausbau der öffentlichen Infrastruktur hemmen kann.
- Bereits für das Jahr 2022 wird erwartet, dass der Absatz mit 38.084 Bussen über dem Absatz des Jahres 2019 mit 37.601 Bussen liegen wird. Die erwartete Erholung der brasilianischen Wirtschaft und des öffentlichen Sektors sollen dabei wesentliche Wachstumstreiber sein. Die Einführung des Emissionsstandards PROCONVE P-8 im Jahr 2023 (vergleichbar zu EURO VI) in Brasilien soll zu Vorzieheffekten führen (siehe die Beschreibung im Abschnitt „Markt und Wettbewerb – Lkw“), sodass für das Jahr 2023 ein temporärer Absatzrückgang erwartet wird.
- Insgesamt wird für den Zeitraum 2019 bis 2025 ein durchschnittliches Wachstum von 2,0% p.a. (CAGR 2019 bis 2025) erwartet.



# Markt & Wettbewerb | Absatzvolumen sonstige Länder

in # Einheiten	IST		Plan				CAGR		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	19-25	20-25
<b>Türkei</b>									
Lkw >6T	10.108	18.494	18.718	19.297	20.496	22.614	24.226	15,7%	5,5%
Wachstum p.a.		83,0%	1,2%	3,1%	6,2%	10,3%	7,1%		
Lkw >15T	7.024	14.873	14.308	14.636	15.470	16.880	18.163	17,2%	4,1%
Wachstum p.a.		111,7%	(3,8%)	2,3%	5,7%	9,1%	7,6%		
Bus	2.298	2.564	4.230	4.470	4.817	5.350	5.582	15,9%	16,8%
Wachstum p.a.		11,6%	65,0%	5,7%	7,8%	11,1%	4,3%		
<b>Südafrika</b>									
Lkw >6T	21.986	18.421	21.111	21.687	24.139	25.202	25.877	2,8%	7,0%
Wachstum p.a.		(16,2%)	14,6%	2,7%	11,3%	4,4%	2,7%		
Lkw >15T	16.038	13.126	14.451	14.726	16.275	16.912	17.310	1,3%	5,7%
Wachstum p.a.		(18,2%)	10,1%	1,9%	10,5%	3,9%	2,4%		
Bus	702	678	645	793	1.335	1.403	1.444	12,8%	16,3%
Wachstum p.a.		(3,4%)	(4,9%)	22,9%	68,3%	5,1%	2,9%		
<b>Russland</b>									
Lkw >6T	79.275	72.264	78.385	85.412	91.933	99.407	93.218	2,7%	5,2%
Wachstum p.a.		(8,8%)	8,5%	9,0%	7,6%	8,1%	(6,2%)		
Lkw >15T	62.442	57.312	61.405	65.649	70.261	76.181	70.982	2,2%	4,4%
Wachstum p.a.		(8,2%)	7,1%	6,9%	7,0%	8,4%	(6,8%)		
Bus	14.236	13.281	14.850	17.205	19.075	20.792	19.859	5,7%	8,4%
Wachstum p.a.		(6,7%)	11,8%	15,9%	10,9%	9,0%	(4,5%)		

Quelle: IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021

## Entwicklung des Absatzvolumens Lkw und Bus für weitere Märkte

- Die nebenstehende Graphik zeigt für die Jahre 2019 bis 2025 die erwartete Volumenentwicklung von Lkw für weitere Länder, in denen die MAN Gruppe tätig ist. Hierzu zählen die Türkei, Südafrika und Russland. Während in Südafrika und Russland ein signifikanter Rückgang der Nachfrage im Jahr 2020 im Wesentlichen aufgrund der COVID-19 Pandemie zu verzeichnen war, wies die Türkei abweichend ein starkes Volumenwachstum auf (IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast Q1 2021).
- Die positive Entwicklung in der Türkei im Jahr 2020 ist im Wesentlichen auf das niedrige Absatzniveau für Lkw und Busse in 2019 zurückzuführen. Das Jahr 2019 markierte für den Markt schwerer Lkw nahezu ein historisches Tief. In den Folgejahren rechnet IHS mit einem kontinuierlichen Volumenwachstum (CAGR von 5,5% p.a. für Lkw über 6 Tonnen, von 4,1% p.a. für Lkw über 15 Tonnen und von 16,8% p.a. für Busse von 2020 bis 2025). Aufgrund der politischen Unsicherheiten in der Türkei bestehen auch Abwärtsrisiken.
- Für Südafrika wird ein Absatzwachstum von 7,0% p.a. (CAGR 2020-2025) für Lkw über sechs Tonnen und von 16,3% (CAGR 2020-2025) für Busse erwartet. Südafrika ist der größte Lkw-Markt in Afrika. Neben der erwarteten Erholung der südafrikanischen Wirtschaft im Allgemeinen soll der Bergbau ein Wachstumstreiber für den Heavy Duty Truck Bereich sein. Hohe Lohnstückkosten, sporadische Unterbrechungen der Stromversorgung und drohende Streiks bergen Risiken für das Wirtschaftswachstum und die Nachfrage nach Nutzfahrzeugen.
- Der russische Markt für Lkw über sechs Tonnen und für Busse soll von 2019 bis 2025 mit 2,7% (CAGR 2019-2025) bzw. 5,7% (CAGR 2019-2025) wachsen. Die niedrigeren erwarteten Wachstumsraten im Vergleich zur Türkei und Südafrika sollen u.a. durch die Auswirkungen des Konflikts mit der Ukraine, Wirtschaftssanktionen gegen Russland und einen erwarteten niedrigen Ölpreises, der belastend für Russland wirkt, bedingt sein.



# Markt & Wettbewerb | Zusammenfassung

Relevante Märkte					
Kategorie	Zeit- raum	Global (CA GR 2020- 2025)	EU27+3 (CA GR 2020- 2025)	Latein- amerika (CA GR 2020- 2025)	Sonstige Märkte (CA GR 2020-2025)
Lkw>6T	20-25	-0,5%	6,0%	5,2%	Türkei: 5,5% Südafrika: 7,0% Russland: 5,2%
Lkw>15T	20-25	-2,6%	6,0%	4,1%	Türkei: 4,1% Südafrika: 5,7% Russland: 4,4%
Bus	20-25	10,0%	5,2%	10,9%	Türkei: 16,8% Südafrika: 16,3% Russland: 8,4%

## Zusammenfassung

- Die Graphik links zeigt eine zusammenfassende Darstellung der erwarteten durchschnittlichen Wachstumsraten der Absatzvolumina von Lkw und Bussen (CAGR 2020-2025). Die erläuterten Teilmärkte orientieren sich dabei an den wesentlichen Produkten und Regionen aus Sicht der MAN Gruppe.
- Die beiden wichtigsten Märkte für die MAN Gruppe sind die Region EU27+3 und Lateinamerika. In beiden Märkten hatte die COVID-19 Pandemie auf das Jahr 2020 einen großen negativen Einfluss. Die weitere Entwicklung des Absatzvolumens in den einzelnen Regionen soll sich auch ähnlich gestalten, wobei für Lateinamerika eine schnellere Erholung im Bussegment prognostiziert wird.
- Für Brasilien, den größten lateinamerikanischen Markt, wird mittelfristig von einer wirtschaftlichen Erholung ausgegangen, was sich positiv auf die Nachfrage nach Nutzfahrzeugen auswirken soll. Neben der erwarteten Verbesserung der makroökonomischen Lage in Brasilien sollen auch höhere Investitionen in Infrastruktur und Industrie wie auch der wachsende Online-Handel zu einer steigenden Nachfrage nach Transportgütern führen.
- Für die sonstigen Märkte Türkei, Südafrika und Russland wird insgesamt von einer positiven Entwicklung ausgegangen. Für die drei Märkte erwartet IHS ein ähnliches moderates Wachstum. Dieses soll insbesondere auf ein schwächeres Wirtschaftswachstum aufgrund politischer Unsicherheiten zurückzuführen sein.



# Bewertungsgrundsätze und -methoden

Auftrag und Auftragsdurchführung	3
Unternehmensbeschreibung	7
Markt & Wettbewerb	30
Bewertungsgrundsätze und -methoden	54
Berichts- und Planungswesen	60
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	67
Ermittlung der Kapitalkosten	114
Ermittlung des Unternehmenswerts	124
Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren	137
Börsenkurs der MAN SE	142
Angemessene Abfindung	152
Zusammenfassung	154
Anhang	156

# Bewertungsgrundsätze und -methoden | Allgemeines

## Allgemeine Bewertungsgrundsätze

- Die bei der Wertermittlung der MAN SE angewandten Bewertungsgrundsätze gelten heute in der Theorie und in der Praxis der Unternehmensbewertung für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen als übliche Vorgehensweise. Sie haben ihren Niederschlag in der Literatur und in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW), insbesondere im IDW S 1 gefunden.
- IDW S 1 sieht für den vorliegenden Fall die Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts aus Sicht eines neutralen Gutachters vor. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen von individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Parteien unabhängigen Wert dar (vgl. IDW S 1, Abschnitt 2.3).
- Nach den Grundsätzen des IDW S 1 wird der Wert eines Unternehmens unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (vgl. IDW S 1, Abschnitt 2.1) bestimmt. Der Unternehmenswert entspricht dann dem Barwert der künftigen finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens – aus dem betriebsnotwendigen Vermögen – erwirtschaftet werden, und dem Barwert der (Netto-)Veräußerungserlöse aus etwaigem nicht betriebsnotwendigen Vermögen.
- Der IDW S 1 nennt das Ertragswertverfahren und die Discounted Cash Flow-Verfahren als gleichberechtigte Bewertungsverfahren zur Ermittlung des Unternehmenswerts. Diese Verfahren beruhen auf der gleichen konzeptionellen Grundlage – dem Kapitalwertkalkül –, in beiden Fällen wird der Barwert zukünftiger finanzieller Überschüsse ermittelt.
- Sofern für das betrachtete Unternehmen bzw. die jeweiligen Unternehmensanteile Börsenkurse zur Verfügung stehen, sind diese zur Plausibilitätsbeurteilung des ermittelten Unternehmens- bzw. Anteilswerts heranzuziehen. Im Falle der Ermittlung einer Barabfindung nach § 327b AktG ist der Börsenkurs grundsätzlich als Mindestgröße heranzuziehen (vgl. IDW S 1, Abschnitt 3).
- Gemäß IDW S 1 können vereinfachte Preisfindungen, wie z.B. Ergebnismultiplikatoren, Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse einer Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren bieten. Der Einsatz von vereinfachten Preisfindungen kann jedoch im vorliegenden Fall eine Unternehmensbewertung nicht ersetzen (vgl. IDW S 1, Abschnitt 7.5.2).
- Während der Liquidationswert gemäß IDW S 1 grundsätzlich die Wertuntergrenze für den Unternehmenswert darstellt, kommt dem Substanzwert in Form des Rekonstruktions- oder Wiederbeschaffungswerts keine eigenständige Bedeutung zu.
- Bei der Bestimmung der Höhe der Barabfindung sind die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung maßgebend (Bewertungsstichtag, § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG).

# Bewertungsgrundsätze und -methoden | Allgemeines

## Ertragswert

- Entsprechend der geübten Praxis im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen wurde das Ertragswertverfahren für die Bewertung der MAN SE verwendet. Das Ertragswertverfahren ermittelt den Unternehmenswert durch Diskontierung der den Unternehmenseignern zukünftig zufließenden finanziellen Überschüsse, wobei diese üblicherweise aus den für die Zukunft geplanten Jahresergebnissen abgeleitet werden (vgl. IDW S 1, Abschnitt 7.2.1).
- Zur Ermittlung der den Unternehmenseignern zufließenden Nettoeinnahmen sind auch die Thesaurierungen finanzieller Überschüsse des Unternehmens sowie die Verwendung nicht ausgeschütteter Beträge zu berücksichtigen (vgl. IDW S 1, Abschnitt 4.4.1.1). Diese Beträge können zur Investition, zur Tilgung von Fremdkapital oder zur Rückführung von Eigenkapital (z.B. durch Aktienrückkäufe) verwendet werden. Die gesellschaftsrechtliche Ausschüttungsfähigkeit und die Finanzierung der Ausschüttungen sind als Nebenbedingungen zu beachten.
- Bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte ist von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Soweit die Bewertung zwei Phasen unterscheidet, ist die Aufteilung der finanziellen Überschüsse auf Ausschüttungen und Thesaurierungen für die erste Phase der Planung (so genannte Detailplanungsphase) auf Basis des individuellen Unternehmenskonzepts und unter Berücksichtigung der bisherigen und geplanten Ausschüttungspolitik, der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen vorzunehmen. Liegen Planungen zur Verwendung thesaurierter Beträge nicht vor, ist eine sachgerechte Prämisse zur Mittelverwendung zu treffen.
- Für die zweite Phase (sog. Ewige Rente) wird grundsätzlich angenommen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist, sofern dieser Annahme nicht Branchenbesonderheiten oder sonstige rechtliche oder wirtschaftliche Besonderheiten entgegenstehen (vgl. IDW S 1, Abschnitt 4.4.2.3).
- Im objektivierten Unternehmenswert sind die Veränderungen der finanziellen Überschüsse, die durch den wirtschaftlichen Verbund zweier oder mehrerer Unternehmen entstehen und von der Summe der isoliert entstehenden Überschüsse abweichen, grundsätzlich insoweit zu berücksichtigen, sofern es sich um sog. unechte Synergieeffekte handelt. Unechte Synergieeffekte sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme realisieren lassen. Im Rahmen der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts sind die Überschüsse aus unechten Synergieeffekten jedoch nur dann zu berücksichtigen, wenn die synergienstiftenden Maßnahmen bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind (vgl. IDW S 1, Abschnitt 4.4.2.2).
- Grundlage einer Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren sind i.d.R. eine Unternehmensplanung sowie die Abschätzung eines nachhaltigen Ergebnisses, das für die Ewige Rente als dauerhaft erzielbar angesehen werden kann. Im vorliegenden Fall umfasst die Detailplanungsphase die Jahre 2021 bis einschließlich 2025 (sog. Mittelfristplanung der MAN Gruppe). Die sich daran anschließende Phase der Ewigen Rente umfasst grundsätzlich die Jahre ab 2026.

# Bewertungsgrundsätze und -methoden | Allgemeines

## Ertragswert

- Die Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner sind unter Berücksichtigung der Ertragsteuern des Unternehmens und grundsätzlich der aufgrund des Eigentums am Unternehmen entstehenden persönlichen Ertragsteuern der Unternehmenseigner zu bestimmen (vgl. IDW S 1, Abschnitt 4.4.1.2). Als Ertragsteuern auf Ebene des Unternehmens sind im Falle von deutschen Kapitalgesellschaften die Gewerbesteuer, Körperschaftsteuer und darauf berechneter Solidaritätszuschlag zu berücksichtigen. Wegen der Wertrelevanz persönlicher Ertragsteuern sind zur Ermittlung des objektivierte Unternehmenswerts anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich (vgl. IDW S 1, Abschnitt 4.4.2). Bei gesellschaftsrechtlichen Bewertungsanlässen – wie im vorliegenden Falle eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs – wird der objektivierte Unternehmenswert aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner ermittelt (vgl. IDW S 1, Abschnitt 4.4.2., so genannte unmittelbare Typisierung).
- Der Unternehmenswert wird durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt (vgl. IDW S 1, Abschnitt 6.1). Die Berücksichtigung des Risikos bzw. der Ungewissheit künftiger finanzieller Überschüsse erfolgt üblicherweise als Zuschlag zum Kapitalisierungszins (Zinszuschlagsmethode, Risikozuschlagsmethode). Dabei hat dieser unternehmensspezifische Risikozuschlag sowohl das operative Risiko aus der Art der betrieblichen Tätigkeit als auch das vom Verschuldungsgrad beeinflusste Kapitalstrukturrisiko abzudecken. Eine marktgestützte Ermittlung des Risikozuschlags kann insbesondere auf Basis des Tax-Capital Asset Pricing Models (im Folgenden auch „Tax-CAPM“) vorgenommen werden (vgl. IDW S 1, Abschnitt 6.2). Der Kapitalisierungszins setzt sich dabei aus dem um die typisierte persönliche Ertragsteuer (Einkommensteuer zzgl. Solidaritätszuschlag) gekürzten Basiszinssatz und der auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Nachsteuerrisikoprämie zusammen (vgl. IDW S 1, Abschnitt 7.2.4.1).

## Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Sonderwerte

- Der Ertragswert repräsentiert die Ertragsüberschüsse aus dem so genannten betriebsnotwendigen Vermögen des Unternehmens. Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unzureichend abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzurechnen. Dies gilt auch in Bezug auf Vermögensgegenstände und ihnen zuzuordnenden Schulden, die veräußert werden können, ohne die Ertragskraft des Unternehmens zu beeinträchtigen, oder die einen gegenüber ihrem Ertragswert höheren Veräußerungswert besitzen. Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen kommen dafür unter anderem bestimmte Finanzaktiva, steuerliche Effekte und Pensionsverpflichtungen in Frage.
- Der Unternehmenswert ergibt sich aus dem Ertragswert zuzüglich des Barwerts der Nettoveräußerungserlöse des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und anderer Sonderwerte.

# Bewertungsgrundsätze und -methoden | Allgemeines

## Liquidationswert und Substanzwert

- Wenn die Liquidation von einzelnen Vermögenswerten, Unternehmensteilen oder des gesamten Unternehmens einen über den Ertragswert hinausgehenden Veräußerungserlös erwarten lässt, ist gemäß IDW S 1 alternativ zum Ertragswert auch der Liquidationswert zu ermitteln; der höhere der beiden Werte soll den Unternehmenswert bestimmen. Nach der Rechtsprechung (vgl. LG Frankfurt am Main, Beschluss vom 17. Januar 2006, Aktenzeichen: 3-5 O 74/03) kommt es auf den Liquidationswert allenfalls dann an, wenn die Absicht besteht, das Unternehmen zu liquidieren und/oder die Ertragsaussichten des Unternehmens auf Dauer negativ sind (vgl. ebenso OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27. Februar 2004, DB 2004, S. 1032ff.).
- Der Liquidationswert ergibt sich als Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich aus der Veräußerung der Vermögenswerte abzgl. Schulden und Liquidationskosten ergeben. Hierbei werden die einzelnen Vermögenswerte oder in sich geschlossene Unternehmensteile getrennt voneinander veräußert und das Unternehmen somit zerschlagen. Der Wert des Vermögens wird vom Absatzmarkt der zu liquidierenden Vermögenswerte bestimmt. Von dem so ermittelten Wert des Vermögens sind die Unternehmensschulden abzuziehen und es ergibt sich der Liquidationsrohgewinn. Im Rahmen der Liquidationswertermittlung können infolge der unterstellten zügigen Zerschlagung, Abwicklung und Veräußerung von Vermögenswerten Passivposten entstehen, wie beispielsweise Sozialplanverpflichtungen. Das Entstehen und der Wegfall solcher Bilanzposten ist bei der Wertermittlung entsprechend zu berücksichtigen. Die Überschüsse sind in einem weiteren Bewertungsschritt um voraussichtliche Liquidationskosten, die im Zusammenhang mit der Veräußerung entstehen und von dem zu liquidierenden Unternehmen zu tragen sind, zu kürzen. Eine von uns vorgenommene überschlägige Ermittlung des Liquidationswerts der MAN SE hat gezeigt, dass der Liquidationswert unter dem Ertragswert liegt. Auskunftsgemäß gibt es seitens des Managements keine Bestrebungen, die MAN SE zu liquidieren. Aus diesem Grund ist der Liquidationswert im vorliegenden Fall nicht relevant.

- Die Bewertung der Unternehmenssubstanz unter dem Gesichtspunkt der Wiederbeschaffung führt zu dem so genannten Rekonstruktionswert bzw. Substanzwert des Unternehmens, der wegen der im Einzelnen nicht immer vollumfänglich erfassbaren immateriellen Güter (Wert der Organisation, des Rufs u.a.) nur ein Teilrekonstruktionswert ist. Auf die Ermittlung des Substanzwerts wurde daher verzichtet.

## Börsenwert

- Die MAN-Stammaktien (unter ISIN DE0005937007 bzw. WKN 593700) und die MAN-Vorzugsaktien (unter ISIN DE0005937031 bzw. WKN 593703) sind zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (General Standard) und an den regulierten Märkten der Wertpapierbörsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart gelistet und werden zudem im Freiverkehr (over-the-counter market) an der Tradegate Exchange gehandelt. Beschränkungen hinsichtlich der Handelbarkeit einzelner Aktien liegen nach den uns erteilten Auskünften zum Zeitpunkt der Erstattung dieser gutachterlichen Stellungnahme nicht vor.
- Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) vom 27. April 1999 (vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94, Der Betrieb 1999, S. 1696; Die Wirtschaftsprüfung 1999, S. 780 ff.) darf der Börsenkurs bei der Bemessung der Höhe von Abfindungen, die Aktionären anlässlich von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen zu zahlen sind, nicht außer Acht gelassen werden. Demnach bildet grundsätzlich der Börsenwert der Aktie bei börsennotierten Unternehmen die untere Grenze des dem Aktionär zu bezahlenden Entschädigungsbetrags.

# Bewertungsgrundsätze und -methoden | Allgemeines

## Börsenwert

- Das BVerfG hat auch ausgeführt, dass der Börsenkurs nicht stets allein maßgeblich für die Höhe der Abfindung sein muss. Eine Überschreitung ist verfassungsrechtlich unbedenklich. Es kann aber auch verfassungsrechtlich beachtliche Gründe geben, ihn zu unterschreiten. Dies kann der Fall sein, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt.
- Weitere Details insbesondere über die Relevanz der Betrachtung des Börsenwerts, der Bestimmung des relevanten Referenzzeitraums und die Entwicklung des Börsenkurses sind im Abschnitt „Börsenkurs der MAN SE“ dargestellt.

## Vereinfachte Preisfindungen

- Gemäß IDW S 1 können vereinfachte Preisfindungen, wie z.B. Ergebnismultiplikatoren, Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse einer Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren bieten. Der Einsatz von vereinfachten Preisfindungen kann jedoch im vorliegenden Fall eine Unternehmensbewertung nicht ersetzen (vgl. IDW S 1, Abschnitt 7.5.2).

## Maßgeblicher Stichtag und Stichtagsprinzip

- Der Bewertungsstichtag regelt den Informationsstand, der bei der Bildung der Erwartungen über die künftigen finanziellen Überschüsse und über die Alternativrendite heranzuziehen ist. Er regelt darüber hinaus den Zeitpunkt, ab dem die finanziellen Überschüsse des Bewertungsobjekts den beteiligten Parteien zufließen (vgl. IDW WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. A Tz. 74). Der maßgebliche Stichtag für die Ermittlung des Unternehmenswerts der MAN SE als Grundlage der Berechnung der angemessenen Barabfindung je Stückaktie nach § 327b AktG ist der 29. Juni 2021 („Bewertungsstichtag“), der Tag, an dem die Hauptversammlung der MAN SE über die beabsichtigte Strukturmaßnahme beschließen soll.
- Im vorliegenden Fall wurden die künftigen finanziellen Überschüsse der Jahre 2021ff. auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag, den 29. Juni 2021, diskontiert.
- Zu der am 29. Juni 2021 geplanten Hauptversammlung der MAN SE soll im Mai 2021 eingeladen werden. Ab dem Tag der Einberufung der Hauptversammlung muss der Übertragungsbericht, in dem die Unternehmensbewertung erläutert wird, fertig gestellt sein und zugänglich sein; dies wiederum bedingt, dass sich Vorstand und Aufsichtsrat bereits vor Einberufung der Hauptversammlung mit der Unternehmensbewertung und der daraus abgeleiteten Barabfindung befassen können. Um dies zu ermöglichen, muss die Unternehmensbewertung bereits angemessene Zeit vor Einberufung der Hauptversammlung abgeschlossen werden. Der Bewertung liegt daher ein Informationsstand vom 8. Mai 2021 zugrunde.
- Die Bewertungsergebnisse sind dann anzupassen, wenn sich wesentliche Grundlagen der Bewertung zwischen dem Abschluss der Bewertungsarbeiten und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung ändern.



# Berichts- und Planungswesen

Auftrag und Auftragsdurchführung	3
Unternehmensbeschreibung	7
Markt & Wettbewerb	30
Bewertungsgrundsätze und -methoden	54
<b>Berichts- und Planungswesen</b>	<b>60</b>
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	67
Ermittlung der Kapitalkosten	114
Ermittlung des Unternehmenswerts	124
Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren	137
Börsenkurs der MAN SE	142
Angemessene Abfindung	152
Zusammenfassung	154
Anhang	156



# Berichts- und Planungswesen | Überblick

## Berichts- und Planungswesen

### Berichtswesen

- Die MAN SE stellt einen Konzernabschluss nach IFRS auf. Der Konzernabschluss und Konzernlagebericht für die Jahre 2017, 2018 und 2019 wurde von PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft geprüft und jeweils mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk testiert. Der Konzernabschluss und Konzernlagebericht für das Jahr 2020 wurde von der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk testiert.

### Planungswesen: Planungsprozess und Bestandteile

- Ausgangspunkt für die Steuerung der MAN Gruppe ist die Mittelfristplanung, die einmal jährlich erstellt wird und einen Zeitraum von fünf Jahren umfasst.
- Für die Gestaltung der Unternehmenszukunft werden dabei je nach Fristigkeit die einzelnen Planungsinhalte bestimmt. Diese sind erstens der langfristige Absatzplan, der Markt- und Segmententwicklungen aufzeigt, woraus das Auslieferungsvolumen für die MAN Gruppe abgeleitet wird, zweitens das Produktprogramm als die langfristige, strategische Determinante der Unternehmenspolitik sowie drittens die Kapazitäts- und Auslastungsplanung für die einzelnen Standorte. Die aufeinander abgestimmten Ergebnisse der vorgelagerten Planungsprozesse münden in der finanziellen Mittelfristplanung: Die finanzielle Planung der MAN Gruppe umfasst die Gewinn- und Verlustrechnung, die Finanz- und Bilanzplanung, die Rentabilität und Liquidität sowie die Investitionen als Vorleistung für die zukünftigen Produkt- und Handlungsalternativen.

- Aus der Mittelfristplanung wird das erste Jahr verbindlich abgeleitet und als Budget über die einzelnen Monate detailliert und bis auf die Ebene der operativen Kostenstellen ausgeplant. Das Budget wird monatlich auf den Zielerreichungsgrad überprüft. Dabei sind Soll-Ist- und Vorjahresvergleiche, Abweichungsanalysen sowie, wenn erforderlich, Maßnahmenpläne zur Sicherstellung der budgetierten Ziele wichtige Instrumente der Steuerung. Für das laufende Geschäftsjahr werden monatlich revolvierend detaillierte Vorausschätzungen für die jeweils kommenden drei Monate und für das Gesamtjahr erstellt (sog. Forecasts). Darin werden die aktuellen Risiken und Chancen berücksichtigt. Die Anpassung der laufenden Operationen steht somit im Mittelpunkt der unterjährigen Steuerung. Gleichzeitig wird die aktuelle Vorausschätzung somit zum ständigen möglichen Korrektiv für die folgenden Mittelfrist- und Budgetplanungen.
- Ausgangspunkt für die vorliegende Planungsrechnung bildete die Mittelfristplanung PR69. Die im Jahr 2020 erstellte PR69 umfasst die Jahre 2021 bis 2025. Die PR69 beinhaltetete noch keine mitbestimmungspflichtigen Effekte aus dem am 26. Januar 2021 verkündeten Eckpunktepapier, das wesentliche Maßnahmen zur Neuausrichtung der MAN umfasst.
- Im Februar und März 2021 wurde die PR69 durch die Gremien der MAN aktualisiert, um die mitbestimmungspflichtigen Effekte aus dem am 26. Januar 2021 verkündeten Eckpunktepapier abzubilden. Neben dem Restrukturierungspaket wurden auch weitere aktuelle Erkenntnisse aus der Ist-Entwicklung in der Überarbeitung der Mittelfristplanung PR69 erfasst (sog. PR69 revised). Die überarbeitete Planungsrechnung (PR69 revised) wurde vom Vorstand der MAN am 12. April 2021 verabschiedet und am 20. April 2021 im Aufsichtsrat der MAN erörtert. Die PR69 revised<sup>1</sup> umfasst die Jahre 2021 (basierend auf einem Forecast für das Geschäftsjahr 2021, sog. Forecast 0+12) bis 2025.

1) Im Folgenden nur noch als PR69 bezeichnet.



# Berichts- und Planungswesen | Überblick

## Berichts- und Planungswesen

### *Planungswesen: Planungsprozess und Bestandteile*

- Zur Berücksichtigung aktuellster Erkenntnisse liegt der Wertermittlung der sog. Forecast 3+9 für das Jahr 2021 zugrunde. Der Forecast 3+9 basiert auf den ersten 3 Ist-Monaten des Jahres 2021 sowie daraus abgeleitet einer Schätzung für die folgenden 9 Monate. Auskunftsgemäß liegen bis zum Zeitpunkt des Abschlusses unserer Arbeiten keine Anhaltspunkte vor, dass der verwendete Forecast 3+9 keine zutreffende Basis für die erwartete Entwicklung für das Gesamtjahr 2021 ist.
- Neben der Mittelfristplanung werden auch strategische Ausblicke analysiert, um mögliche Änderungen im Geschäftsumfeld antizipieren zu können.
- Die TRATON als Mutterunternehmen der MAN hat am 7. November 2020 bekanntgegeben, den bislang gehaltenen Anteil von rd. 16,7% an der Navistar International Corporation (im Folgenden auch „Navistar“) auf 100% aufzustocken. Der dingliche Vollzug der Transaktion soll Mitte 2021 erfolgen. Aus der Aufstockung der Anteile an der Navistar durch die TRATON sollen auf der Ebene der MAN Gruppe (inkl. der von der MAN SE mittelbar oder unmittelbar gehaltenen Beteiligungen) keine zusätzlichen positiven und / oder negativen Synergieeffekte realisierbar sein.



# Berichts- und Planungswesen | Analyse der Planungsgüte

## Analyse der Planungsgüte

### Plan-Ist Vergleich für die Geschäftsjahre 2017 bis 2020

MAN Gruppe exkl. Power Engineering in MEUR	Geschäftsjahr 2017				Geschäftsjahr 2018				Geschäftsjahr 2019				Geschäftsjahr 2020			
	Budget	Ist*	Abweichung 2017		Budget	Ist*	Abweichung 2018		Budget	Ist*	Abweichung 2019		Budget	Ist*	Abweichung 2020	
	2017	2017	abs.	in %	2018	2018	abs.	in %	2019	2019	abs.	in %	2020	2020	abs.	in %
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>10.933</b>	<b>11.087</b>	<b>155</b>	<b>1,4%</b>	<b>11.632</b>	<b>12.104</b>	<b>472</b>	<b>4,1%</b>	<b>12.431</b>	<b>12.663</b>	<b>232</b>	<b>1,9%</b>	<b>13.010</b>	<b>10.838</b>	<b>(2.173)</b>	<b>(16,7%)</b>
Bruttoergebnisbeitrag	3.561	3.465	(96)	(2,7%)	3.741	3.720	(20)	(0,5%)	3.963	3.798	(165)	(4,2%)	3.908	3.094	(814)	(20,8%)
<b>Operatives Ergebnis</b>	<b>350</b>	<b>290</b>	<b>(60)</b>	<b>(17,2%)</b>	<b>394</b>	<b>409</b>	<b>16</b>	<b>3,9%</b>	<b>464</b>	<b>341</b>	<b>(123)</b>	<b>(26,5%)</b>	<b>53</b>	<b>(358)</b>	<b>(411)</b>	<b>(781,3%)</b>

\* Bereinigte Ist-Daten

### Vorbemerkung

- Zur Analyse der Planungstreue und zur Abschätzung der Belastbarkeit der vorliegenden Planungsrechnungen wurde die Budgetplanung für die Geschäftsjahre 2017, 2018, 2019 und 2020 den jeweiligen bereinigten Ist-Ergebnissen auf der Ebene der MAN Gruppe gegenübergestellt. Die Bereinigungen werden im Rahmen der Ertragslage dargestellt. Zur Beurteilung der Planungsgüte wird für das Jahr 2020 trotz der am 24. März 2020 erfolgten Rücknahme der prognostizierten Ziele auf das ursprüngliche Budget abgestellt, da die letzte im Jahr 2020 veröffentlichte Prognose datierend vom 28. Oktober 2020 bereits zum großen Teil auf Ist-Monaten basiert und somit die Aussagekraft der Analyse der Planungsgüte sehr eingeschränkt ist.
- Den Planungsrechnungen ist immanent, dass zukünftige Erwartungen abgebildet werden. Da die Zukunft mit Unsicherheiten behaftet ist, werden Ist-Ergebnisse und Planungen regelmäßig voneinander abweichen. Diese Differenz ist per se noch kein alleiniger Indikator für die Planungsgüte, da mögliche Ursachen für etwaige Differenzen und die Höhe der Differenzen miteinbezogen werden müssen.
- Dies vorangestellt, werden im Folgenden die Jahre 2017 bis 2020 untersucht.

### 2017

- Im Jahr 2017 haben die Ist-Umsatzerlöse die geplanten Umsatzerlöse in Summe um 1,4% leicht übertraffen. Der Bereich MAN Truck & Bus hat das Umsatzziel in 2017 aufgrund eines erhöhten Wettbewerbsdrucks im Bereich Lkw>16T. leicht verfehlt. Dies konnte durch MAN Latin America wie auch MAN Truck & Bus in anderen Bereichen mehr als kompensiert werden. Umsatzseitiger Wachstumstreiber für die MAN Latin America war weitgehend der brasilianische Markt, der sich konjunkturell bedingt wieder erholte.
- Während sich der Markt in Brasilien positiv entwickelte, war der Markt in Argentinien negativ tangiert. Im Wesentlichen führten die Produktpositionierungs- und Mengeneffekte in Argentinien und bei der MAN Truck & Bus dazu, dass das Bruttoergebnis mit 2,7% leicht unter dem Planwert lag. U.a. durch Kosteneinsparungen ist es gelungen, dass die Planverfehlung in Höhe von MEUR 96 nur teilweise auf das operative Ergebnis durchschlug.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Berichts- und Planungswesen | Analyse der Planungsgüte

## Analyse der Planungsgüte

### Plan-Ist Vergleich für die Geschäftsjahre 2017 bis 2020

MAN Gruppe exkl. Power Engineering in MEUR	Geschäftsjahr 2017				Geschäftsjahr 2018				Geschäftsjahr 2019				Geschäftsjahr 2020			
	Budget	Ist*	Abweichung 2017		Budget	Ist*	Abweichung 2018		Budget	Ist*	Abweichung 2019		Budget	Ist*	Abweichung 2020	
	2017	2017	abs.	in %	2018	2018	abs.	in %	2019	2019	abs.	in %	2020	2020	abs.	in %
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>10.933</b>	<b>11.087</b>	<b>155</b>	<b>1,4%</b>	<b>11.632</b>	<b>12.104</b>	<b>472</b>	<b>4,1%</b>	<b>12.431</b>	<b>12.663</b>	<b>232</b>	<b>1,9%</b>	<b>13.010</b>	<b>10.838</b>	<b>(2.173)</b>	<b>(16,7%)</b>
Bruttoergebnisbeitrag	3.561	3.465	(96)	(2,7%)	3.741	3.720	(20)	(0,5%)	3.963	3.798	(165)	(4,2%)	3.908	3.094	(814)	(20,8%)
<b>Operatives Ergebnis</b>	<b>350</b>	<b>290</b>	<b>(60)</b>	<b>(17,2%)</b>	<b>394</b>	<b>409</b>	<b>16</b>	<b>3,9%</b>	<b>464</b>	<b>341</b>	<b>(123)</b>	<b>(26,5%)</b>	<b>53</b>	<b>(358)</b>	<b>(411)</b>	<b>(781,3%)</b>

\* Bereinigte Ist-Daten

### 2018

- Im Geschäftsjahr 2018 gelang es, den Planumsatz um rd. 4,1% zu übertreffen. Wachstumstreiber waren die europäischen Märkte und Brasilien. Leicht kompensierend wirkte sich erneut der anhaltende Druck auf dem argentinischen Markt aus. Das Bruttoergebnis konnte weitestgehend erreicht werden. Der positive Effekt aus der Umsatzplanung hat sich nicht im Bruttoergebnis niedergeschlagen, da erneut der intensive Wettbewerb in Europa und Argentinien die Marge belastete.
- Aufgrund von höher als geplanten Aktivierungen von Entwicklungskosten für die neuen Trucks und Effizienzmaßnahmen konnte das geplante operative Ergebnis um MEUR 16 übertroffen werden.

### 2019

- Im Geschäftsjahr 2019 konnten die geplanten Umsatzerlöse mit 1,9% leicht im Ist übertroffen werden, wobei sich der Produktmix deutlich verschoben hat. So konnte im Bereich der Heavy Trucks das Planziel nicht erreicht werden. Dies wurde durch ein starkes Wachstum bei den TGE Transportern überkompensiert. Brasilien war der Umsatztreiber für MAN Latin America.
- Belastend auf das Bruttoergebnis wirkte sich insbesondere die Verschiebung des Produktmixes aus. So weisen die von einem Unternehmen der VW Gruppe bezogenen TGE Transporter eine vergleichsweise sehr niedrige Marge auf.
- Im Vergleich zu den Vorjahren gelang es in einem deutlich geringeren Umfang im Jahr 2019, den Rückgang des Bruttoergebnisses zumindest teilweise zu kompensieren.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Berichts- und Planungswesen | Analyse der Planungsgüte

## Analyse der Planungsgüte

### Plan-Ist Vergleich für die Geschäftsjahre 2017 bis 2020

MAN Gruppe exkl. Power Engineering in MEUR	Geschäftsjahr 2017				Geschäftsjahr 2018				Geschäftsjahr 2019				Geschäftsjahr 2020			
	Budget	Ist*	Abweichung 2017		Budget	Ist*	Abweichung 2018		Budget	Ist*	Abweichung 2019		Budget	Ist*	Abweichung 2020	
	2017	2017	abs.	in %	2018	2018	abs.	in %	2019	2019	abs.	in %	2020	2020	abs.	in %
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>10.933</b>	<b>11.087</b>	<b>155</b>	<b>1,4%</b>	<b>11.632</b>	<b>12.104</b>	<b>472</b>	<b>4,1%</b>	<b>12.431</b>	<b>12.663</b>	<b>232</b>	<b>1,9%</b>	<b>13.010</b>	<b>10.838</b>	<b>(2.173)</b>	<b>(16,7%)</b>
Bruttoergebnisbeitrag	3.561	3.465	(96)	(2,7%)	3.741	3.720	(20)	(0,5%)	3.963	3.798	(165)	(4,2%)	3.908	3.094	(814)	(20,8%)
<b>Operatives Ergebnis</b>	<b>350</b>	<b>290</b>	<b>(60)</b>	<b>(17,2%)</b>	<b>394</b>	<b>409</b>	<b>16</b>	<b>3,9%</b>	<b>464</b>	<b>341</b>	<b>(123)</b>	<b>(26,5%)</b>	<b>53</b>	<b>(358)</b>	<b>(411)</b>	<b>(781,3%)</b>

\* Bereinigte Ist-Daten

### 2020

- Im Jahr 2020 wurden die geplanten Umsatzziele deutlich unterschritten und lagen mit MEUR 10.838 rund 16,7% niedriger als im Jahr 2019 vor der COVID-19 Pandemie geplant. Dies ist im Wesentlichen auf die Auswirkungen der COVID-19 Pandemie zurückzuführen, die in den wichtigsten Märkten der MAN Gruppe zu starken Absatzrückgängen sowohl bei Lkw als auch bei Bussen sowie aufgrund der pandemiebedingten temporären Werkschließungen zu Produktionsausfällen geführt hat. Teilweise kompensierend wirkte sich die im Vergleich zur Planung bessere Entwicklung des Transporter-Geschäfts aus. Auf Geschäftsbereichsebene lag der Umsatz ggü. dem Budget bei MAN Truck & Bus um rd. 12% und bei ML rd. 42% unter Plan.
- Das operative Ergebnis wurde 2020 mit einem Verlust von MEUR -358 abgeschlossen. Wesentliche Ursache hierfür waren die Auswirkungen der COVID-19 Pandemie bzw. damit verbundene Absatzrückgänge bei Neufahrzeugen, aber auch Einbußen im Gebrauchtfahrzeugbereich. Das Management hat zur Abschwächung dieser Auswirkungen umfangreiche Maßnahmen u.a. Inanspruchnahme von Kurzarbeitergeld, Reduktion von Leiharbeit und Sachkosteneinsparungen, ergriffen, die jedoch die gravierenden Umsatzrückgänge nur teilweise kompensieren konnten.

### Zwischenfazit

- Insgesamt zeigt die Analyse der Planungstreue, dass auf der Gruppenebene die Umsatzziele in den Jahren 2017 bis 2019 in Summe leicht übertroffen werden konnten, auch wenn es Verschiebungen zwischen den Regionen und im Produktmix gab. Im Jahr 2020 verschiebt sich das Bild aufgrund der Folgen der COVID-19 Pandemie deutlich.
- Aufgrund von höherer Wettbewerbsintensität zwischen 2017 und 2019 und einer unvorteilhaften Entwicklung des Produktmixes wurde in keinem Jahr der geplante Bruttoergebnisbeitrag in Summe erreicht, wobei die Unterschreitung im Jahr 2018 vernachlässigbar gering war. Im Jahr 2020 ist die Abweichung weitestgehend auf den Umsatzeinbruch und das resultierende niedrigere Ausgangsniveau zurückzuführen.
- Die absolute Änderung des operativen Ergebnisses war für 2017 bis 2019 weniger stark von einer Planverfehlung betroffen als der Bruttoergebnisbeitrag. Treiber waren Effizienzmaßnahmen, aber auch eine höhere Aktivierungsquote von Entwicklungsaufwendungen als ursprünglich geplant wurde. Eine höhere Aktivierungsquote führt dazu, dass zunächst das Ergebnis positiv beeinflusst wird, in den nachfolgenden Jahren jedoch höhere Abschreibungen anfallen. In 2020 belasteten die vorgenannten Auswirkungen der COVID-19 Pandemie das Ergebnis stark, diese konnten nur bedingt durch Kosteneinsparungsmaßnahmen aufgefangen werden.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements, Annual Report Sinotruk 2017-18



# Berichts- und Planungswesen | Analyse der Planungsgüte

## Analyse der Planungsgüte

### Plan-Ist Vergleich für die Geschäftsjahre 2017 bis 2020

MAN Gruppe exkl. Power Engineering in MEUR	Geschäftsjahr 2017				Geschäftsjahr 2018				Geschäftsjahr 2019				Geschäftsjahr 2020			
	Budget	Ist*	Abweichung 2017		Budget	Ist*	Abweichung 2018		Budget	Ist*	Abweichung 2019		Budget	Ist*	Abweichung 2020	
	2017	2017	abs.	in %	2018	2018	abs.	in %	2019	2019	abs.	in %	2020	2020	abs.	in %
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>10.933</b>	<b>11.087</b>	<b>155</b>	<b>1,4%</b>	<b>11.632</b>	<b>12.104</b>	<b>472</b>	<b>4,1%</b>	<b>12.431</b>	<b>12.663</b>	<b>232</b>	<b>1,9%</b>	<b>13.010</b>	<b>10.838</b>	<b>(2.173)</b>	<b>(16,7%)</b>
Bruttoergebnisbeitrag	3.561	3.465	(96)	(2,7%)	3.741	3.720	(20)	(0,5%)	3.963	3.798	(165)	(4,2%)	3.908	3.094	(814)	(20,8%)
<b>Operatives Ergebnis</b>	<b>350</b>	<b>290</b>	<b>(60)</b>	<b>(17,2%)</b>	<b>394</b>	<b>409</b>	<b>16</b>	<b>3,9%</b>	<b>464</b>	<b>341</b>	<b>(123)</b>	<b>(26,5%)</b>	<b>53</b>	<b>(358)</b>	<b>(411)</b>	<b>(781,3%)</b>

\* Bereinigte Ist-Daten

### Zwischenfazit fortgeführt

- Kumuliert über die Jahre 2017 bis 2019 lag das operative Ist-Ergebnis um MEUR 167 unter dem geplanten operativen Ergebnis von MEUR 1.208. Auch wenn die Planungsgüte grundsätzlich gegeben ist, ist zu konstatieren, dass das Budget des operativen Ergebnisses für die MAN Gruppe in den Jahren 2017 bis 2019 in Summe einen hohen Anspannungsgrad aufwies.
- Die Unterschreitung der für das Jahr 2020 budgetierten Werte verdeutlicht dem gegenüber die nur teilweise mögliche Anpassungsfähigkeit der Kostenstruktur an geänderte Marktverhältnisse, was auch Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung der MAN innerhalb eines Geschäftszyklus hat.
- Auf Basis der Analyse der Planungsgüte ergeben sich keine Anhaltspunkte, dass die Planungsrechnungen für den vorliegenden Zweck nicht geeignet wären.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

Auftrag und Auftragsdurchführung	3
Unternehmensbeschreibung	7
Markt & Wettbewerb	30
Bewertungsgrundsätze und -methoden	54
Berichts- und Planungswesen	60
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	67
Ermittlung der Kapitalkosten	114
Ermittlung des Unternehmenswerts	124
Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren	137
Börsenkurs der MAN SE	142
Angemessene Abfindung	152
Zusammenfassung	154
Anhang	156



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Bilanzanalyse

## Bilanz

MAN Gruppe in MEUR	IST				
	2017	2017 ohne PE*	2018	2019	2020
Immaterielle Vermögenswerte	2.321	1.951	1.970	2.115	1.867
Sachanlagen	2.639	1.960	2.053	2.780	2.763
Vermietete Vermögenswerte	3.504	3.504	3.847	4.114	3.751
Nach der Equity-Methode bilanzierte Beteiligungen	522	504	738	846	921
Sonstige Beteiligungen	3.213	3.193	2.818	2.620	3.207
<i>Beteiligung Power Engineering</i>	n/a	1.366	n/a	n/a	n/a
Ertragsteuerforderungen	81	190	65	69	45
Aktive latente Steuern	575	517	451	420	686
Vorräte	3.397	2.124	2.305	2.446	2.219
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.171	1.283	1.447	1.356	1.129
Sonstige lang- und kurzfristige Vermögenswerte	1.078	1.021	2.907	906	860
Flüssige Mittel	782	964	1.150	1.173	641
<b>Aktiva</b>	<b>20.282</b>	<b>18.578</b>	<b>19.751</b>	<b>18.846</b>	<b>18.090</b>
Gezeichnetes Kapital	376	376	376	376	376
Kapitalrücklage	795	795	795	795	795
Gewinnrücklage	4.849	4.516	4.514	4.877	4.764
<b>Eigenkapital der Aktionäre der MAN SE</b>	<b>6.020</b>	<b>5.687</b>	<b>5.685</b>	<b>6.048</b>	<b>5.935</b>
Minderheitsanteile	104	(1)	0	0	0
<b>Eigenkapital</b>	<b>6.125</b>	<b>5.686</b>	<b>5.685</b>	<b>6.048</b>	<b>5.936</b>
Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	590	463	488	592	587
Finanzverbindlichkeiten	3.101	3.836	4.236	3.716	3.097
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	2.851	2.832	3.530	3.116	2.940
Ertragsteuerverbindlichkeiten	46	94	181	25	17
Passive latente Steuern	329	294	190	151	143
Ertragsteuerrückstellungen	237	231	152	30	93
Sonstige Rückstellungen	1.770	1.271	1.150	1.073	1.198
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.925	1.277	1.437	1.275	1.406
Sonstige lang- und kurzfristige Verbindlichkeiten	3.309	2.595	2.703	2.821	2.674
<b>Passiva</b>	<b>20.282</b>	<b>18.578</b>	<b>19.751</b>	<b>18.846</b>	<b>18.090</b>

\* Vereinfachte Bereinigung um die ehemalige Power Engineering (PE) Sparte auf Basis VoKUs-System

MAN Gruppe in MEUR	2020
Nettoumlaufvermögen	(1.336)
Nettofinanzposition: Guthaben [+] bzw. Schulden [-]	(5.781)

Quelle: Managementinformation

## Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

- Auf der linken Seite ist die Bilanz der MAN Gruppe für die Jahre 2017 bis 2020 dargestellt. Am Ende des Geschäftsjahres 2018 wurde der Geschäftsbereich Power Engineering der MAN Gruppe veräußert, der u.a. die Unternehmen Renk GmbH (vormals Renk AG), HABAMO Verwaltung GmbH & Co. Objekt Sterkrade KG sowie MAN Energy Solutions SE (vormals MAN Diesel & Turbo SE) umfasste. In den Berichtszahlen für das Geschäftsjahr 2017 war der Geschäftsbereich Power Engineering noch enthalten. Da zum Bewertungsstichtag der Geschäftsbereich Power Engineering bereits abgegangen war, wird das Geschäftsjahr 2017 einmal mit und einmal ohne Power Engineering gezeigt, um eine bessere Vergleichbarkeit zu gewährleisten.

## Vermögens- und Finanzlage – MAN Gruppe

- Die immateriellen Vermögenswerte umfassen im Wesentlichen aktivierte Entwicklungskosten, Geschäfts- und Firmenwerte sowie Lizenzen, Software und ähnliche Rechte.
- Die aktivierten Entwicklungskosten sind von MEUR 1.108 in 2017 auf MEUR 1.265 in 2020 angestiegen. Insgesamt entfielen zum 31. Dezember 2020 MEUR 120 der aktivierten Entwicklungskosten auf noch in Entwicklung befindliche Projekte, die keiner planmäßigen Abschreibung unterliegen. Ein wesentlicher Treiber der aktivierten Entwicklungskosten war die Entwicklung der neuen Lkw-Generation von MAN Truck & Bus, die im Februar 2020 vorgestellt wurde. Teilweise kompensierend wirkten in 2020 Wertminderungen auf aktivierte Entwicklungskosten in Höhe von MEUR 31, die mit der angekündigten Beendigung der Zusammenarbeit mit Navistar in Bezug auf einen Dieselmotor in Zusammenhang stehen.
- Des Weiteren liegt ein Schwerpunkt der Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten auf drei für die Zukunft wesentlichen Industrietrends: alternative Antriebe, Digitalisierung und automatisiertes Fahren.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Bilanzanalyse

## Bilanz

MAN Gruppe in MEUR	IST				
	2017	2017 ohne PE*	2018	2019	2020
Immaterielle Vermögenswerte	2.321	1.951	1.970	2.115	1.867
Sachanlagen	2.639	1.960	2.053	2.780	2.763
Vermietete Vermögenswerte	3.504	3.504	3.847	4.114	3.751
Nach der Equity-Methode bilanzierte Beteiligungen	522	504	738	846	921
Sonstige Beteiligungen	3.213	3.193	2.818	2.620	3.207
<i>Beteiligung Power Engineering</i>	n/a	1.366	n/a	n/a	n/a
Ertragsteuerforderungen	81	190	65	69	45
Aktive latente Steuern	575	517	451	420	686
Vorräte	3.397	2.124	2.305	2.446	2.219
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.171	1.283	1.447	1.356	1.129
Sonstige lang- und kurzfristige Vermögenswerte	1.078	1.021	2.907	906	860
Flüssige Mittel	782	964	1.150	1.173	641
<b>Aktiva</b>	<b>20.282</b>	<b>18.578</b>	<b>19.751</b>	<b>18.846</b>	<b>18.090</b>
Gezeichnetes Kapital	376	376	376	376	376
Kapitalrücklage	795	795	795	795	795
Gewinnrücklage	4.849	4.516	4.514	4.877	4.764
<b>Eigenkapital der Aktionäre der MAN SE</b>	<b>6.020</b>	<b>5.687</b>	<b>5.685</b>	<b>6.048</b>	<b>5.935</b>
Minderheitsanteile	104	(1)	0	0	0
<b>Eigenkapital</b>	<b>6.125</b>	<b>5.686</b>	<b>5.685</b>	<b>6.048</b>	<b>5.936</b>
Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	590	463	488	592	587
Finanzverbindlichkeiten	3.101	3.836	4.236	3.716	3.097
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	2.851	2.832	3.530	3.116	2.940
Ertragsteuerverbindlichkeiten	46	94	181	25	17
Passive latente Steuern	329	294	190	151	143
Ertragsteuerrückstellungen	237	231	152	30	93
Sonstige Rückstellungen	1.770	1.271	1.150	1.073	1.198
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.925	1.277	1.437	1.275	1.406
Sonstige lang- und kurzfristige Verbindlichkeiten	3.309	2.595	2.703	2.821	2.674
<b>Passiva</b>	<b>20.282</b>	<b>18.578</b>	<b>19.751</b>	<b>18.846</b>	<b>18.090</b>

\* Vereinfachte Bereinigung um die ehemalige Power Engineering (PE) Sparte auf Basis VoKUs-System

MAN Gruppe in MEUR	2020
Nettoumlaufvermögen	(1.336)
Nettofinanzposition: Guthaben [+] bzw. Schulden [-]	(5.781)

Quelle: Managementinformation

## Vermögens- und Finanzlage – MAN Gruppe

- Der Rückgang der übrigen immateriellen Vermögenswerte einschl. Geschäfts- oder Firmenwerte im Betrachtungszeitraum um rd. 29% ist im Wesentlichen auf Abschreibungen auf Vermögenswerte aus der Kaufpreisallokation für MAN Latin America, Währungseffekte und eine außerplanmäßige Abschreibung auf den Kundenstamm im Zusammenhang mit der Restrukturierung des indischen Geschäfts der MAN Truck & Bus zurückzuführen.
- Der Geschäfts- und Firmenwert entfällt im Geschäftsjahr 2020 mit MEUR 222 auf den Geschäftsbereich MAN Truck & Bus und mit MEUR 275 auf MAN Latin America.
- Der Anstieg des Sachanlagevermögens von 2017 auf 2020 resultiert im Wesentlichen aus Investitionen im Zusammenhang mit dem Anlauf der neuen Fahrzeuggeneration bei MAN Truck & Bus, der Modernisierung der Kunststofflackieranlage im Werk Steyr und der Modernisierung des Karosseriebaus im Werk München. Weiterhin erfolgten Investitionen in ein neues Erprobungszentrum für Motoren in Nürnberg, in einen neuen Akustikrollenprüfstand in München sowie in die Erweiterung und Stärkung des Vertriebs- und Servicenetzes einschl. der Erneuerung von bestehenden Einrichtungen. Das gegenüber dem Jahr 2019 geringere Investitionsniveau des Jahres 2020 steht im Wesentlichen mit den Auswirkungen der COVID-19 Pandemie in Zusammenhang, in deren Folge alle Investitionen unter den vorherrschenden Rahmenbedingungen geprüft und priorisiert wurden. Weiterhin ist zu berücksichtigen, dass die Investitionen des Jahres 2019 wesentlich durch die Einführung der neuen Truck Generation beeinflusst waren.
- Ab dem Geschäftsjahr 2019 wurde der IFRS 16 erstmalig angewendet. Für die vormals als Operating Leasing behandelten Verträge sind grundsätzlich Nutzungsrechte zu aktivieren, aber auch passivisch die Leasingverbindlichkeiten abzugrenzen.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Bilanzanalyse

## Bilanz

MAN Gruppe in MEUR	IST				
	2017	2017 ohne PE*	2018	2019	2020
Immaterielle Vermögenswerte	2.321	1.951	1.970	2.115	1.867
Sachanlagen	2.639	1.960	2.053	2.780	2.763
Vermietete Vermögenswerte	3.504	3.504	3.847	4.114	3.751
Nach der Equity-Methode bilanzierte Beteiligungen	522	504	738	846	921
Sonstige Beteiligungen	3.213	3.193	2.818	2.620	3.207
<i>Beteiligung Power Engineering</i>	n/a	1.366	n/a	n/a	n/a
Ertragsteuerforderungen	81	190	65	69	45
Aktive latente Steuern	575	517	451	420	686
Vorräte	3.397	2.124	2.305	2.446	2.219
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.171	1.283	1.447	1.356	1.129
Sonstige lang- und kurzfristige Vermögenswerte	1.078	1.021	2.907	906	860
Flüssige Mittel	782	964	1.150	1.173	641
<b>Aktiva</b>	<b>20.282</b>	<b>18.578</b>	<b>19.751</b>	<b>18.846</b>	<b>18.090</b>
Gezeichnetes Kapital	376	376	376	376	376
Kapitalrücklage	795	795	795	795	795
Gewinnrücklage	4.849	4.516	4.514	4.877	4.764
<b>Eigenkapital der Aktionäre der MAN SE</b>	<b>6.020</b>	<b>5.687</b>	<b>5.685</b>	<b>6.048</b>	<b>5.935</b>
Minderheitsanteile	104	(1)	0	0	0
<b>Eigenkapital</b>	<b>6.125</b>	<b>5.686</b>	<b>5.685</b>	<b>6.048</b>	<b>5.936</b>
Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	590	463	488	592	587
Finanzverbindlichkeiten	3.101	3.836	4.236	3.716	3.097
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	2.851	2.832	3.530	3.116	2.940
Ertragsteuerverbindlichkeiten	46	94	181	25	17
Passive latente Steuern	329	294	190	151	143
Ertragsteuerrückstellungen	237	231	152	30	93
Sonstige Rückstellungen	1.770	1.271	1.150	1.073	1.198
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.925	1.277	1.437	1.275	1.406
Sonstige lang- und kurzfristige Verbindlichkeiten	3.309	2.595	2.703	2.821	2.674
<b>Passiva</b>	<b>20.282</b>	<b>18.578</b>	<b>19.751</b>	<b>18.846</b>	<b>18.090</b>

\* Vereinfachte Bereinigung um die ehemalige Power Engineering (PE) Sparte auf Basis VoKUs-System

MAN Gruppe in MEUR	2020
Nettoumlaufvermögen	(1.336)
Nettofinanzposition: Guthaben [+] bzw. Schulden [-]	(5.781)

Quelle: Managementinformation

## Vermögens- und Finanzlage – MAN Gruppe

- Fahrzeuge werden mit und ohne Rückgabeverpflichtungen bzw. -optionen verkauft. Sofern eine Rückgabeverpflichtung bzw. -option besteht oder Fahrzeuge im Rahmen von Operating Leasingverhältnissen vermietet werden, werden diese Fahrzeuge unter der Position vermietete Vermögenswerte ausgewiesen. Die Position erhöhte sich von MEUR 3.504 (2017) auf MEUR 4.114 (2019) insbesondere aufgrund eines höheren Volumens von Verkäufen mit Rücknahmeverpflichtungen bei MAN Truck & Bus. Der Rückgang von MEUR 4.114 in 2019 auf MEUR 3.751 im Jahr 2020 ist wesentlich durch das allgemein rückläufige Absatzniveau (unabhängig ob der Verkauf mit oder ohne Rückkaufverpflichtung erfolgt) in Folge der COVID-19 Pandemie beeinflusst. Weiterhin wurden im Jahr 2020 Wertminderungen beim Vermietvermögen in Höhe von MEUR 115 erfasst, um die Auswirkungen der negativen Entwicklung auf dem Gebrauchtfahrzeugmarkt auf die Wiederverkaufspreise bzw. die Restwerte zu berücksichtigen.
- Unter den Beteiligungen werden die nach der Equity-Methode bilanzierten assoziierten Unternehmen, sonstige Beteiligungen (Finanzbeteiligungen) und in 2017 das in 2018 veräußerte Power Engineering Geschäft ausgewiesen.
- Mit einem At-Equity-Wert von MEUR 854 zum 31. Dezember 2020 (Vorjahr MEUR 799) ist Sinotruk das bedeutendste assoziierte Unternehmen. Der Anstieg des Buchwerts der at Equity bilanzierten Unternehmen im Jahr 2018 ist im Wesentlichen durch eine Wertzuschreibung in Höhe von MEUR 145 bei der Sinotruk Beteiligung bedingt.
- Unter Sonstige Beteiligungen ist die Beteiligung der MAN SE an der Scania AB mit einem Wert von MEUR 3.192 (Vorjahr MEUR 2.608) ausgewiesen.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Bilanzanalyse

## Bilanz

MAN Gruppe in MEUR	IST				
	2017	2017 ohne PE*	2018	2019	2020
Immaterielle Vermögenswerte	2.321	1.951	1.970	2.115	1.867
Sachanlagen	2.639	1.960	2.053	2.780	2.763
Vermietete Vermögenswerte	3.504	3.504	3.847	4.114	3.751
Nach der Equity-Methode bilanzierte Beteiligungen	522	504	738	846	921
Sonstige Beteiligungen	3.213	3.193	2.818	2.620	3.207
<i>Beteiligung Power Engineering</i>	n/a	1.366	n/a	n/a	n/a
Ertragsteuerforderungen	81	190	65	69	45
Aktive latente Steuern	575	517	451	420	686
Vorräte	3.397	2.124	2.305	2.446	2.219
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.171	1.283	1.447	1.356	1.129
Sonstige lang- und kurzfristige Vermögenswerte	1.078	1.021	2.907	906	860
Flüssige Mittel	782	964	1.150	1.173	641
<b>Aktiva</b>	<b>20.282</b>	<b>18.578</b>	<b>19.751</b>	<b>18.846</b>	<b>18.090</b>
Gezeichnetes Kapital	376	376	376	376	376
Kapitalrücklage	795	795	795	795	795
Gewinnrücklage	4.849	4.516	4.514	4.877	4.764
<b>Eigenkapital der Aktionäre der MAN SE</b>	<b>6.020</b>	<b>5.687</b>	<b>5.685</b>	<b>6.048</b>	<b>5.935</b>
Minderheitsanteile	104	(1)	0	0	0
<b>Eigenkapital</b>	<b>6.125</b>	<b>5.686</b>	<b>5.685</b>	<b>6.048</b>	<b>5.936</b>
Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	590	463	488	592	587
Finanzverbindlichkeiten	3.101	3.836	4.236	3.716	3.097
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	2.851	2.832	3.530	3.116	2.940
Ertragsteuerverbindlichkeiten	46	94	181	25	17
Passive latente Steuern	329	294	190	151	143
Ertragsteuerrückstellungen	237	231	152	30	93
Sonstige Rückstellungen	1.770	1.271	1.150	1.073	1.198
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.925	1.277	1.437	1.275	1.406
Sonstige lang- und kurzfristige Verbindlichkeiten	3.309	2.595	2.703	2.821	2.674
<b>Passiva</b>	<b>20.282</b>	<b>18.578</b>	<b>19.751</b>	<b>18.846</b>	<b>18.090</b>

\* Vereinfachte Bereinigung um die ehemalige Power Engineering (PE) Sparte auf Basis VoKUs-System

MAN Gruppe in MEUR	2020
Nettoumlaufvermögen	(1.336)
Nettofinanzposition: Guthaben [+] bzw. Schulden [-]	(5.781)

Quelle: Managementinformation

## Vermögens- und Finanzlage – MAN Gruppe

- Die aktiven latenten Steuern resultieren im Wesentlichen aus temporären Differenzen und entfallen nur zu einem geringen Teil auf steuerliche Verlustvorträge. Der Anstieg der latenten Steuern um MEUR 266 auf MEUR 686 in 2020 ist maßgeblich auf konzerninterne Reorganisationsmaßnahmen zurückzuführen, die zu steuerlichen Mehrabschreibungen führen.
- Die Änderung des Vorratsvermögens ist maßgeblich durch das Geschäftsvolumen getrieben und nicht auf eine geänderte Vorratshaltung zurückzuführen.
- Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind im Geschäftsjahr 2020 deutlich gesunken. Dies ist im Wesentlichen auf das aufgrund der COVID-19 Pandemie rückläufige Geschäftsvolumen zurückzuführen.
- Sonstige lang- und kurzfristige Vermögenswerte betragen zum 31. Dezember 2020 MEUR 860. Sie umfassten im Wesentlichen Steueransprüche in Höhe von MEUR 445. Zudem enthalten sie u.a. eine Forderung gegen Navistar sowie derivative Finanzinstrumente zur Absicherung von Währungsrisiken. Der starke Rückgang der sonstigen lang- und kurzfristigen Vermögenswerte im Geschäftsjahr 2019 um rd. Mrd. EUR 2,0 steht im Zusammenhang mit der Veräußerung des Geschäftsbereichs Power Engineering, da der Kaufpreis in Höhe von rd. Mrd. EUR 2,0 in 2019 liquiditätsmäßig vereinnahmt wurde.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Bilanzanalyse

## Bilanz

MAN Gruppe in MEUR	IST				
	2017	2017 ohne PE*	2018	2019	2020
Immaterielle Vermögenswerte	2.321	1.951	1.970	2.115	1.867
Sachanlagen	2.639	1.960	2.053	2.780	2.763
Vermietete Vermögenswerte	3.504	3.504	3.847	4.114	3.751
Nach der Equity-Methode bilanzierte Beteiligungen	522	504	738	846	921
Sonstige Beteiligungen	3.213	3.193	2.818	2.620	3.207
<i>Beteiligung Power Engineering</i>	n/a	1.366	n/a	n/a	n/a
Ertragsteuerforderungen	81	190	65	69	45
Aktive latente Steuern	575	517	451	420	686
Vorräte	3.397	2.124	2.305	2.446	2.219
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.171	1.283	1.447	1.356	1.129
Sonstige lang- und kurzfristige Vermögenswerte	1.078	1.021	2.907	906	860
Flüssige Mittel	782	964	1.150	1.173	641
<b>Aktiva</b>	<b>20.282</b>	<b>18.578</b>	<b>19.751</b>	<b>18.846</b>	<b>18.090</b>
Gezeichnetes Kapital	376	376	376	376	376
Kapitalrücklage	795	795	795	795	795
Gewinnrücklage	4.849	4.516	4.514	4.877	4.764
<b>Eigenkapital der Aktionäre der MAN SE</b>	<b>6.020</b>	<b>5.687</b>	<b>5.685</b>	<b>6.048</b>	<b>5.935</b>
Minderheitsanteile	104	(1)	0	0	0
<b>Eigenkapital</b>	<b>6.125</b>	<b>5.686</b>	<b>5.685</b>	<b>6.048</b>	<b>5.936</b>
Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	590	463	488	592	587
Finanzverbindlichkeiten	3.101	3.836	4.236	3.716	3.097
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	2.851	2.832	3.530	3.116	2.940
Ertragsteuerverbindlichkeiten	46	94	181	25	17
Passive latente Steuern	329	294	190	151	143
Ertragsteuerrückstellungen	237	231	152	30	93
Sonstige Rückstellungen	1.770	1.271	1.150	1.073	1.198
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.925	1.277	1.437	1.275	1.406
Sonstige lang- und kurzfristige Verbindlichkeiten	3.309	2.595	2.703	2.821	2.674
<b>Passiva</b>	<b>20.282</b>	<b>18.578</b>	<b>19.751</b>	<b>18.846</b>	<b>18.090</b>

\* Vereinfachte Bereinigung um die ehemalige Power Engineering (PE) Sparte auf Basis VoKUs-System

MAN Gruppe in MEUR	2020
Nettoumlaufvermögen	(1.336)
Nettofinanzposition: Guthaben [+] bzw. Schulden [-]	(5.781)

Quelle: Managementinformation

## Vermögens- und Finanzlage – MAN Gruppe

- Die flüssigen Mittel sind in 2020 gegenüber dem Vorjahr um ca. 45% auf MEUR 641 gesunken. Dieser Rückgang war maßgeblich durch das rückläufige operative Geschäft sowie durch den Wegfall der Scania Dividende bedingt. Weiterhin erfolgten in 2020 vermehrt Rückzahlungen von Finanzverbindlichkeiten, im Wesentlichen gegenüber dem bereits veräußerten Power Engineering Bereich.
- Die Schwankungen der Pensionsverpflichtungen im Zeitverlauf resultieren im Wesentlichen aus den Änderungen der versicherungsmathematischen Annahmen. Diese betreffen vor allem die Abzinsungsfaktoren, Gehalts- und Rententrends sowie Annahmen zu Lebenserwartungen.
- Die Finanzverbindlichkeiten der MAN Gruppe belaufen sich zum 31. Dezember 2020 auf MEUR 3.097. Diese umfassen im Wesentlichen Finanzverbindlichkeiten gegenüber der TRATON SE (MEUR 1.889), Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (MEUR 574) sowie Leasingverbindlichkeiten (MEUR 572). Der Rückgang der Finanzverbindlichkeiten von MEUR 3.716 (2019) auf MEUR 3.097 (2020) ist im Wesentlichen auf die Tilgung von Finanzverbindlichkeiten gegenüber dem veräußerten Power Engineering Geschäft sowie auf geringere Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten zurückzuführen. Gegenüber der Volkswagen AG in Höhe von Mrd. EUR 1,0 bestehende Finanzverbindlichkeiten wurden in 2020 zurückgeführt und über die TRATON SE refinanziert. Damit in Zusammenhang stehend wurde der Kreditrahmen auf Mrd. EUR 2 erhöht, von denen zum 31. Dezember 2020 rd. Mrd. 1,5 ausgenutzt waren. Auch künftig soll zunehmend die Finanzierung über die TRATON SE erfolgen.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Bilanzanalyse

## Bilanz

MAN Gruppe in MEUR	IST				
	2017	2017 ohne PE*	2018	2019	2020
Immaterielle Vermögenswerte	2.321	1.951	1.970	2.115	1.867
Sachanlagen	2.639	1.960	2.053	2.780	2.763
Vermietete Vermögenswerte	3.504	3.504	3.847	4.114	3.751
Nach der Equity-Methode bilanzierte Beteiligungen	522	504	738	846	921
Sonstige Beteiligungen	3.213	3.193	2.818	2.620	3.207
<i>Beteiligung Power Engineering</i>	n/a	1.366	n/a	n/a	n/a
Ertragsteuerforderungen	81	190	65	69	45
Aktive latente Steuern	575	517	451	420	686
Vorräte	3.397	2.124	2.305	2.446	2.219
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.171	1.283	1.447	1.356	1.129
Sonstige lang- und kurzfristige Vermögenswerte	1.078	1.021	2.907	906	860
Flüssige Mittel	782	964	1.150	1.173	641
<b>Aktiva</b>	<b>20.282</b>	<b>18.578</b>	<b>19.751</b>	<b>18.846</b>	<b>18.090</b>
Gezeichnetes Kapital	376	376	376	376	376
Kapitalrücklage	795	795	795	795	795
Gewinnrücklage	4.849	4.516	4.514	4.877	4.764
<b>Eigenkapital der Aktionäre der MAN SE</b>	<b>6.020</b>	<b>5.687</b>	<b>5.685</b>	<b>6.048</b>	<b>5.935</b>
Minderheitsanteile	104	(1)	0	0	0
<b>Eigenkapital</b>	<b>6.125</b>	<b>5.686</b>	<b>5.685</b>	<b>6.048</b>	<b>5.936</b>
Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	590	463	488	592	587
Finanzverbindlichkeiten	3.101	3.836	4.236	3.716	3.097
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	2.851	2.832	3.530	3.116	2.940
Ertragsteuerverbindlichkeiten	46	94	181	25	17
Passive latente Steuern	329	294	190	151	143
Ertragsteuerrückstellungen	237	231	152	30	93
Sonstige Rückstellungen	1.770	1.271	1.150	1.073	1.198
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.925	1.277	1.437	1.275	1.406
Sonstige lang- und kurzfristige Verbindlichkeiten	3.309	2.595	2.703	2.821	2.674
<b>Passiva</b>	<b>20.282</b>	<b>18.578</b>	<b>19.751</b>	<b>18.846</b>	<b>18.090</b>

\* Vereinfachte Bereinigung um die ehemalige Power Engineering (PE) Sparte auf Basis VoKUs-System

MAN Gruppe in MEUR	2020
Nettoumlaufvermögen	(1.336)
Nettofinanzposition: Guthaben [+] bzw. Schulden [-]	(5.781)

Quelle: Managementinformation

## Vermögens- und Finanzlage – MAN Gruppe

- Unter den sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten (MEUR 2.940) werden im Jahr 2020 im Wesentlichen Verbindlichkeiten aus Rückkaufverpflichtungen (MEUR 2.792) ausgewiesen. Das in Folge der COVID-19 Pandemie rückläufige Geschäft mit Rückkaufverpflichtungen war der wesentliche Treiber für den Rückgang der sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten von MEUR 3.116 (2019) auf MEUR 2.940 (2020). Der deutliche Rückgang im Geschäftsjahr 2019 ist dem gegenüber durch den bis Ende 2018 noch bestehenden Ergebnisabführungsvertrag bedingt. So war die für das Geschäftsjahr 2018 an die außenstehenden Aktionäre zu zahlende Garantiedividende in den sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten enthalten.
- Das gegenüber dem Jahr 2018 (MEUR 181) deutlich geringere Niveau der Ertragsteuerverbindlichkeiten in 2019 (MEUR 25) und 2020 (MEUR 17) ist im Wesentlichen dadurch bedingt, dass das Geschäftsjahr 2018 durch Sondereffekte wie erhöhte Steuerumlagen beeinflusst war.
- Die passiven latenten Steuern zum 31. Dezember 2020 resultieren in wesentlichen Teilen aus der Kaufpreisallokation für MAN Latin America.
- Die sonstigen Rückstellungen zum Geschäftsjahresende 2020 in Höhe von MEUR 1.198 bestehen im Wesentlichen aus Gewährleistungsrückstellungen (MEUR 546), Rückstellungen für ausstehende Kosten (MEUR 204) und Verpflichtungen gegenüber Mitarbeitern (MEUR 168) sowie für Prozess- und Rechtsrisiken (MEUR 51).
- Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen belaufen sich zum 31. Dezember 2020 auf MEUR 1.406. Der trotz des Produktions- und Umsatzrückgangs zu verzeichnende Anstieg gegenüber dem Vorjahr ist im Wesentlichen auf die in Zusammenhang mit der COVID-19 Pandemie ergriffenen Maßnahmen zurückzuführen, die sowohl eine konsequente Ausnutzung von Zahlungszielen als auch die Vereinbarung von (temporären) Zahlungszielverlängerungen beinhaltet. Weitere erhöhende Effekte ergaben sich aus dem sog. Supply Chain Finance Programm, das u.a. auf Optimierungen der Zahlungsziele ausgerichtet ist.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Bilanzanalyse

## Bilanz

MAN Gruppe in MEUR	IST				
	2017	2017 ohne PE*	2018	2019	2020
Immaterielle Vermögenswerte	2.321	1.951	1.970	2.115	1.867
Sachanlagen	2.639	1.960	2.053	2.780	2.763
Vermietete Vermögenswerte	3.504	3.504	3.847	4.114	3.751
Nach der Equity-Methode bilanzierte Beteiligungen	522	504	738	846	921
Sonstige Beteiligungen	3.213	3.193	2.818	2.620	3.207
<i>Beteiligung Power Engineering</i>	n/a	1.366	n/a	n/a	n/a
Ertragsteuerforderungen	81	190	65	69	45
Aktive latente Steuern	575	517	451	420	686
Vorräte	3.397	2.124	2.305	2.446	2.219
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.171	1.283	1.447	1.356	1.129
Sonstige lang- und kurzfristige Vermögenswerte	1.078	1.021	2.907	906	860
Flüssige Mittel	782	964	1.150	1.173	641
<b>Aktiva</b>	<b>20.282</b>	<b>18.578</b>	<b>19.751</b>	<b>18.846</b>	<b>18.090</b>
Gezeichnetes Kapital	376	376	376	376	376
Kapitalrücklage	795	795	795	795	795
Gewinnrücklage	4.849	4.516	4.514	4.877	4.764
<b>Eigenkapital der Aktionäre der MAN SE</b>	<b>6.020</b>	<b>5.687</b>	<b>5.685</b>	<b>6.048</b>	<b>5.935</b>
Minderheitsanteile	104	(1)	0	0	0
<b>Eigenkapital</b>	<b>6.125</b>	<b>5.686</b>	<b>5.685</b>	<b>6.048</b>	<b>5.936</b>
Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	590	463	488	592	587
Finanzverbindlichkeiten	3.101	3.836	4.236	3.716	3.097
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	2.851	2.832	3.530	3.116	2.940
Ertragsteuerverbindlichkeiten	46	94	181	25	17
Passive latente Steuern	329	294	190	151	143
Ertragsteuerrückstellungen	237	231	152	30	93
Sonstige Rückstellungen	1.770	1.271	1.150	1.073	1.198
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.925	1.277	1.437	1.275	1.406
Sonstige lang- und kurzfristige Verbindlichkeiten	3.309	2.595	2.703	2.821	2.674
<b>Passiva</b>	<b>20.282</b>	<b>18.578</b>	<b>19.751</b>	<b>18.846</b>	<b>18.090</b>

\* Vereinfachte Bereinigung um die ehemalige Power Engineering (PE) Sparte auf Basis VoKUs-System

MAN Gruppe in MEUR	2020
Nettoumlaufvermögen	(1.336)
Nettofinanzposition: Guthaben [+] bzw. Schulden [-]	(5.781)

Quelle: Managementinformation

## Vermögens- und Finanzlage – MAN Gruppe

- Die sonstigen lang- und kurzfristigen Verbindlichkeiten lagen im Geschäftsjahr 2020 bei MEUR 2.674 und beinhalten im Wesentlichen noch nicht als Ertrag vereinnahmte Kundenzahlungen für vermietete Erzeugnisse (MEUR 1.760), Vertragsverbindlichkeiten (MEUR 498), Verbindlichkeiten aus der Lohn- und Gehaltsabrechnung (MEUR 185) sowie Verbindlichkeiten aus übrigen Steuern (MEUR 197). Der Rückgang gegenüber 2019 ist vor allem durch geringere Verbindlichkeiten aus noch nicht als Ertrag vereinnahmten Kundenzahlungen für vermietete Erzeugnisse in Folge des rückläufigen Geschäftsvolumens mit vereinbarten Rückkaufoptionen bedingt.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Vorbemerkung

- Die nachfolgende Darstellung fasst die Ist- und die geplante Entwicklung der Ertragslage sowie der Investitionen der MAN Gruppe zusammen.

MAN Gruppe in MEUR	IST				FC		PR69			CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	9,5%	7,3%
Direkt zuordenbare Aufwendungen	(7.640)	(8.393)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-		
Direkt zuordenbare Aufwendungen (bereinigt)	(7.622)	(8.384)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
<b>Bruttoergebnisbeitrag</b>	<b>3.447</b>	<b>3.711</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)</b>	<b>3.465</b>	<b>3.720</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Fixe Aufwendungen	(3.089)	(3.380)	(3.437)	(3.725)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(3,4%)	(0,4%)
Bereinigungen	(86)	68	(20)	273	-	-	-	-	-		
Fixe Aufwendungen (bereinigt)	(3.175)	(3.311)	(3.457)	(3.452)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(4,9%)	(0,4%)
davon Abschreibungen (bereinigt)	(336)	(358)	(502)	(609)	(615)	(664)	(737)	(774)	(821)	(6,1%)	(7,5%)
<b>Operatives Ergebnis / EBIT</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
Bereinigungen	(68)	77	(20)	273	-	-	-	-	-		
<b>Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>341</b>	<b>(358)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
<b>Nachrichtlich: EBITDA*</b>	<b>694</b>	<b>721</b>	<b>863</b>	<b>(22)</b>	<b>110</b>	<b>1.091</b>	<b>1.626</b>	<b>1.969</b>	<b>2.099</b>	n/a	109,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten	166	250	39	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>CAPEX inkl. Vermietvermögen**</b>	<b>(924)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>(994)</b>	<b>(161)</b>	<b>(686)</b>	<b>(919)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>(834)</b>	<b>(826)</b>	n/a	(4,8%)
Bruttoergebnis in % vom Umsatz	31,3%	30,7%	30,0%	28,5%	29,8%	31,7%	32,7%	33,3%	33,3%		
EBITDA in % vom Umsatz	6,3%	6,0%	6,8%	(0,2%)	0,9%	8,0%	10,8%	12,0%	12,3%		
Operatives (bereinigtes) Ergebnis in % vom U	2,6%	3,4%	2,7%	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,3%)	(8,5%)	(7,9%)	(1,5%)	(5,3%)	(6,8%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,8%)		

\* Das nachrichtliche EBITDA ist ausgehend vom unbereinigten EBIT unter Hinzurechnung operativer Abschreibungen berechnet worden

\*\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

MAN Gruppe in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	9,5%	7,3%
Direkt zuordenbare Aufwendungen	(7.640)	(8.393)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkt zuordenbare Aufwendungen (bereinigt)	(7.622)	(8.384)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
<b>Bruttoergebnisbeitrag</b>	<b>3.447</b>	<b>3.711</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)</b>	<b>3.465</b>	<b>3.720</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Fixe Aufwendungen	(3.089)	(3.380)	(3.437)	(3.725)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(3,4%)	(0,4%)
Bereinigungen	(86)	68	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
Fixe Aufwendungen (bereinigt)	(3.175)	(3.311)	(3.457)	(3.452)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(4,9%)	(0,4%)
davon Abschreibungen (bereinigt)	(336)	(358)	(502)	(609)	(615)	(664)	(737)	(774)	(821)	(6,1%)	(7,5%)
<b>Operatives Ergebnis / EBIT</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
Bereinigungen	(68)	77	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
<b>Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>341</b>	<b>(358)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
<b>Nachrichtlich: EBITDA*</b>	<b>694</b>	<b>721</b>	<b>863</b>	<b>(22)</b>	<b>110</b>	<b>1.091</b>	<b>1.626</b>	<b>1.969</b>	<b>2.099</b>	n/a	109,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten	166	250	39	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>CAPEX inkl. Vermietvermögen**</b>	<b>(924)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>(994)</b>	<b>(161)</b>	<b>(686)</b>	<b>(919)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>(834)</b>	<b>(826)</b>	n/a	(4,8%)
Bruttoergebnis in % vom Umsatz	31,3%	30,7%	30,0%	28,5%	29,8%	31,7%	32,7%	33,3%	33,3%		
EBITDA in % vom Umsatz	6,3%	6,0%	6,8%	(0,2%)	0,9%	8,0%	10,8%	12,0%	12,3%		
Operatives (bereinigtes) Ergebnis in % vom U	2,6%	3,4%	2,7%	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,3%)	(8,5%)	(7,9%)	(1,5%)	(5,3%)	(6,8%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,8%)		

\* Das nachrichtliche EBITDA ist ausgehend vom unbereinigten EBIT unter Hinzurechnung operativer Abschreibungen berechnet worden

\*\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Gruppe

### Vorbemerkung

- Die historischen Finanzdaten basieren auf den geprüften und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk testierten Konzernabschlüssen der MAN SE gem. IFRS. Zur Verbesserung der Vergleichbarkeit von Ist- und geplanten Werten folgt die Darstellung der Struktur, wie sie auch für den turnusmäßigen Planungsprozess angewendet wird. Zum Abgleich der auf der linken Seite dargestellten Daten auf der Ebene des Umsatzes und des operativen Ergebnisses mit den geprüften Zahlen verweisen wir auf den Anhang, Abschnitt „Abstimmung Kennzahlen“.
- Die Plandaten umfassen den letzten verfügbaren Forecast für 2021 (3+9) sowie die Planjahre 2022 bis einschließlich 2025. Um die Aussagekraft der historischen Finanzdaten zu verbessern, haben wir diese um wesentliche, einmalige, periodenfremde Effekte bereinigt. Die Bereinigungen werden nachfolgend – getrennt für die Segmente MAN Truck & Bus, MAN Latin America und Sonstige / Konsolidierung – dargestellt.

### Bereinigungen MAN Truck & Bus

- Im Segment MAN Truck & Bus wurden folgende Sachverhalte eliminiert:
  - Erträge in Zusammenhang mit der Auflösung von Restrukturierungsrückstellungen sowie der Auflösung von Rückstellungen für Lieferantenrisiken in Höhe von insgesamt MEUR 69 im Geschäftsjahr 2017 und MEUR 8 im Geschäftsjahr 2019;
  - Bildung von Rückstellungen im Zusammenhang mit Kulanzleistungen für Abgasreinigungssysteme in Großbritannien in Höhe von MEUR -18 in 2017 sowie von Aufwendungen in Höhe von MEUR -137 im Geschäftsjahr 2018 für die Restrukturierung von Aktivitäten in Indien mit einer Einstellung der Produktion und wesentlicher Vertriebsaktivitäten;

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

MAN Gruppe in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	9,5%	7,3%
Direkt zuordenbare Aufwendungen	(7.640)	(8.393)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkt zuordenbare Aufwendungen (bereinigt)	(7.622)	(8.384)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
<b>Bruttoergebnisbeitrag</b>	<b>3.447</b>	<b>3.711</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)</b>	<b>3.465</b>	<b>3.720</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Fixe Aufwendungen	(3.089)	(3.380)	(3.437)	(3.725)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(3,4%)	(0,4%)
Bereinigungen	(86)	68	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
Fixe Aufwendungen (bereinigt)	(3.175)	(3.311)	(3.457)	(3.452)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(4,9%)	(0,4%)
davon Abschreibungen (bereinigt)	(336)	(358)	(502)	(609)	(615)	(664)	(737)	(774)	(821)	(6,1%)	(7,5%)
<b>Operatives Ergebnis / EBIT</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
Bereinigungen	(68)	77	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
<b>Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>341</b>	<b>(358)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
<b>Nachrichtlich: EBITDA*</b>	<b>694</b>	<b>721</b>	<b>863</b>	<b>(22)</b>	<b>110</b>	<b>1.091</b>	<b>1.626</b>	<b>1.969</b>	<b>2.099</b>	n/a	109,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten	166	250	39	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>CAPEX inkl. Vermietvermögen**</b>	<b>(924)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>(994)</b>	<b>(161)</b>	<b>(686)</b>	<b>(919)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>(834)</b>	<b>(826)</b>	n/a	(4,8%)
Bruttoergebnis in % vom Umsatz	31,3%	30,7%	30,0%	28,5%	29,8%	31,7%	32,7%	33,3%	33,3%		
EBITDA in % vom Umsatz	6,3%	6,0%	6,8%	(0,2%)	0,9%	8,0%	10,8%	12,0%	12,3%		
Operatives (bereinigtes) Ergebnis in % vom U	2,6%	3,4%	2,7%	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,3%)	(8,5%)	(7,9%)	(1,5%)	(5,3%)	(6,8%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,8%)		

\* Das nachrichtliche EBITDA ist ausgehend vom unbereinigten EBIT unter Hinzurechnung operativer Abschreibungen berechnet worden

\*\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Gruppe

### Bereinigungen MAN Truck & Bus

- Einmalaufwendungen in Zusammenhang mit dem Zukunftsprogramm PACE2017 und dem Wechsel des IT-Anbieters in Höhe von insgesamt MEUR -23 im Geschäftsjahr 2017 und MEUR -5 im Geschäftsjahr 2018. Das Zukunftsprogramm PACE2017 umfasste ein Optimierungsprogramm bei der MAN Truck & Bus, in diesem Zusammenhang wurden u.a. Produktionsstandorte neu ausgerichtet sowie interne Prozesse optimiert;
- Erhaltene Zuschüsse und Abgangserlöse im Zusammenhang mit der Neuausrichtung und dem Ausbau von Digitalisierungslösungen unter dem Markennamen RIO in Höhe von MEUR 26 im Geschäftsjahr 2017 und MEUR 19 im Geschäftsjahr 2018;
- Wertminderungen auf Buyback-Fahrzeuge und Vorräte in Höhe von MEUR -222 im Geschäftsjahr 2020 aufgrund der negativen Auswirkung der COVID-19 Pandemie auf die Werthaltigkeit;
- Einmalaufwendungen im Zusammenhang mit der Beendigung eines Motorenprojekts mit Navistar in Höhe von MEUR -65 im Geschäftsjahr 2020;
- Nicht wiederkehrende Aufwendungen im Geschäftsjahr 2020 in Höhe von MEUR -19 im Zusammenhang mit Fahrzeugtypzulassungen (Homologation) in Südkorea;
- Im Rahmen der Einführung der neuen MAN Truck Generation im Frühjahr 2020 gebuchte Einmalaufwendungen in Höhe von MEUR -31 (2019) und MEUR -88 (2020);



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

MAN Gruppe in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	9,5%	7,3%
Direkt zuordenbare Aufwendungen	(7.640)	(8.393)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkt zuordenbare Aufwendungen (bereinigt)	(7.622)	(8.384)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
<b>Bruttoergebnisbeitrag</b>	<b>3.447</b>	<b>3.711</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)</b>	<b>3.465</b>	<b>3.720</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Fixe Aufwendungen	(3.089)	(3.380)	(3.437)	(3.725)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(3,4%)	(0,4%)
Bereinigungen	(86)	68	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
Fixe Aufwendungen (bereinigt)	(3.175)	(3.311)	(3.457)	(3.452)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(4,9%)	(0,4%)
davon Abschreibungen (bereinigt)	(336)	(358)	(502)	(609)	(615)	(664)	(737)	(774)	(821)	(6,1%)	(7,5%)
<b>Operatives Ergebnis / EBIT</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
Bereinigungen	(68)	77	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
<b>Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>341</b>	<b>(358)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
<b>Nachrichtlich: EBITDA*</b>	<b>694</b>	<b>721</b>	<b>863</b>	<b>(22)</b>	<b>110</b>	<b>1.091</b>	<b>1.626</b>	<b>1.969</b>	<b>2.099</b>	n/a	109,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten	166	250	39	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>CAPEX inkl. Vermietvermögen**</b>	<b>(924)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>(994)</b>	<b>(161)</b>	<b>(686)</b>	<b>(919)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>(834)</b>	<b>(826)</b>	n/a	(4,8%)
Bruttoergebnis in % vom Umsatz	31,3%	30,7%	30,0%	28,5%	29,8%	31,7%	32,7%	33,3%	33,3%		
EBITDA in % vom Umsatz	6,3%	6,0%	6,8%	(0,2%)	0,9%	8,0%	10,8%	12,0%	12,3%		
Operatives (bereinigtes) Ergebnis in % vom U	2,6%	3,4%	2,7%	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,3%)	(8,5%)	(7,9%)	(1,5%)	(5,3%)	(6,8%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,8%)		

\* Das nachrichtliche EBITDA ist ausgehend vom unbereinigten EBIT unter Hinzurechnung operativer Abschreibungen berechnet worden

\*\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Gruppe

### Bereinigungen MAN Truck & Bus

- Nettoeffekt aus staatlichen Zuwendungen abzgl. geleisteter Zuzahlungen im Zusammenhang mit der COVID-19 Pandemie im Jahr 2020 in Höhe von MEUR 129.

### Bereinigungen MAN Latin America

- Im Segment MAN Latin America wurden folgende Sachverhalte eliminiert:
  - Vergünstigungen und Erträge aus staatlichen Subventionen in Höhe von MEUR 14 im Geschäftsjahr 2017 und MEUR 4 in 2018;
  - Erträge aus Rückstellungsaufösungen im Zusammenhang mit Sozialabgaben in Höhe von MEUR 144 im Geschäftsjahr 2018 sowie Erträge aus der Auflösung von Restrukturierungsrückstellungen in Höhe von MEUR 13 im Geschäftsjahr 2019;
  - Rückstellungsbildungen bzgl. Lieferantenrisiken und Risiken aus potenziellen Konventionalstrafen und Kulanzleistungen in Höhe von insgesamt MEUR -14 in 2018 und MEUR -30 in 2019;
  - Wertminderung bzw. Wertaufholung in Bezug auf Steuerforderungen in Höhe von MEUR -88 in 2018 und MEUR 65 im Geschäftsjahr 2019.
  - Außerplanmäßige Abschreibungen auf Vermögenswerte, die dem mexikanischen Geschäft zuzordnen sind, in Höhe von MEUR -16 in 2019 und MEUR -11 in 2020.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

MAN Gruppe in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	9,5%	7,3%
Direkt zuordenbare Aufwendungen	(7.640)	(8.393)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkt zuordenbare Aufwendungen (bereinigt)	(7.622)	(8.384)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
<b>Bruttoergebnisbeitrag</b>	<b>3.447</b>	<b>3.711</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)</b>	<b>3.465</b>	<b>3.720</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Fixe Aufwendungen	(3.089)	(3.380)	(3.437)	(3.725)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(3,4%)	(0,4%)
Bereinigungen	(86)	68	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
Fixe Aufwendungen (bereinigt)	(3.175)	(3.311)	(3.457)	(3.452)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(4,9%)	(0,4%)
davon Abschreibungen (bereinigt)	(336)	(358)	(502)	(609)	(615)	(664)	(737)	(774)	(821)	(6,1%)	(7,5%)
<b>Operatives Ergebnis / EBIT</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
Bereinigungen	(68)	77	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
<b>Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>341</b>	<b>(358)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
<b>Nachrichtlich: EBITDA*</b>	<b>694</b>	<b>721</b>	<b>863</b>	<b>(22)</b>	<b>110</b>	<b>1.091</b>	<b>1.626</b>	<b>1.969</b>	<b>2.099</b>	n/a	109,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten	166	250	39	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>CAPEX inkl. Vermietvermögen**</b>	<b>(924)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>(994)</b>	<b>(161)</b>	<b>(686)</b>	<b>(919)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>(834)</b>	<b>(826)</b>	n/a	(4,8%)
Bruttoergebnis in % vom Umsatz	31,3%	30,7%	30,0%	28,5%	29,8%	31,7%	32,7%	33,3%	33,3%		
EBITDA in % vom Umsatz	6,3%	6,0%	6,8%	(0,2%)	0,9%	8,0%	10,8%	12,0%	12,3%		
Operatives (bereinigtes) Ergebnis in % vom U	2,6%	3,4%	2,7%	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,3%)	(8,5%)	(7,9%)	(1,5%)	(5,3%)	(6,8%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,8%)		

\* Das nachrichtliche EBITDA ist ausgehend vom unbereinigten EBIT unter Hinzurechnung operativer Abschreibungen berechnet worden

\*\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Gruppe

### Sonstige / Konsolidierung

- Im Segment Sonstige / Konsolidierung wurden folgende Sachverhalte, die sowohl die operative Tätigkeit als auch die Beteiligungserträge betreffen, eliminiert:

#### Operatives Ergebnis

- Erträge aus vorübergehender Dienstleistungserbringung der MAN Holding für Unternehmen der ehemaligen Power Engineering Sparte in Höhe von MEUR 11 im Geschäftsjahr 2019 und MEUR 3 im Geschäftsjahr 2020. Die Power Engineering Sparte wurde in 2018 veräußert

#### Beteiligungsergebnis

- Erträge aus der Wertaufholung einer in den Vorjahren auf die At Equity Beteiligung an der Sinotruk erfassten Wertminderung mit einem Nettoeffekt in Höhe von MEUR 145 (Geschäftsjahr 2018);
- Sonderdividende aus der Finanzbeteiligung an Scania in Höhe von MEUR 123 im Geschäftsjahr 2019;
- Veräußerungserlös inklusive Effekte aus Wertaufholung und Sonderdividende in Zusammenhang mit dem Verkauf des 49%-Anteils am Geschäftsbereich taktische Radfahrzeuge der Rheinmetall MAN Military Vehicles GmbH (RMMV) von insgesamt MEUR 90 (Geschäftsjahr 2019).
- Die Power Engineering Sparte bzw. deren Ergebnisbeitrag (einschl. Abgangsergebnis) wurde im Zeitraum 2017 bis zum Abgang als nicht fortgeführte Aktivität erfasst.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

MAN Gruppe in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	9,5%	7,3%
Direkt zuordenbare Aufwendungen	(7.640)	(8.393)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkt zuordenbare Aufwendungen (bereinigt)	(7.622)	(8.384)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
<b>Bruttoergebnisbeitrag</b>	<b>3.447</b>	<b>3.711</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)</b>	<b>3.465</b>	<b>3.720</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Fixe Aufwendungen	(3.089)	(3.380)	(3.437)	(3.725)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(3,4%)	(0,4%)
Bereinigungen	(86)	68	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
Fixe Aufwendungen (bereinigt)	(3.175)	(3.311)	(3.457)	(3.452)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(4,9%)	(0,4%)
davon Abschreibungen (bereinigt)	(336)	(358)	(502)	(609)	(615)	(664)	(737)	(774)	(821)	(6,1%)	(7,5%)
<b>Operatives Ergebnis / EBIT</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
Bereinigungen	(68)	77	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
<b>Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>341</b>	<b>(358)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
<b>Nachrichtlich: EBITDA*</b>	<b>694</b>	<b>721</b>	<b>863</b>	<b>(22)</b>	<b>110</b>	<b>1.091</b>	<b>1.626</b>	<b>1.969</b>	<b>2.099</b>	n/a	109,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten	166	250	39	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>CAPEX inkl. Vermietvermögen**</b>	<b>(924)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>(994)</b>	<b>(161)</b>	<b>(686)</b>	<b>(919)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>(834)</b>	<b>(826)</b>	n/a	(4,8%)
Bruttoergebnis in % vom Umsatz	31,3%	30,7%	30,0%	28,5%	29,8%	31,7%	32,7%	33,3%	33,3%		
EBITDA in % vom Umsatz	6,3%	6,0%	6,8%	(0,2%)	0,9%	8,0%	10,8%	12,0%	12,3%		
Operatives (bereinigtes) Ergebnis in % vom U	2,6%	3,4%	2,7%	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,3%)	(8,5%)	(7,9%)	(1,5%)	(5,3%)	(6,8%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,8%)		

\* Das nachrichtliche EBITDA ist ausgehend vom unbereinigten EBIT unter Hinzurechnung operativer Abschreibungen berechnet worden

\*\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Gruppe

### Umsatzerlöse

- Im dargestellten Ist-Zeitraum (2017 bis 2020) fielen die Umsatzerlöse – nach einem Wachstum zwischen 2017 und 2019 – im Jahr 2020 um MEUR 1.825 auf MEUR 10.838.
- Wesentliche Treiber für den Umsatzanstieg zwischen 2017 und 2019 waren insgesamt positive (volks-)wirtschaftliche Rahmenbedingungen (vgl. hierzu Abschnitt „Markt und Wettbewerb“) der Kernregionen Lateinamerika und Europa, Änderungen in den politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen sowie Ergänzungen des Produktportfolios. Diese Entwicklung wurde insbesondere durch die Auswirkungen der COVID-19 Pandemie in 2020 überlagert, sodass die Umsatzerlöse im Jahr 2020 sogar um MEUR 249 niedriger als im Jahr 2017 waren.
- Der Umsatzeinbruch der MAN Gruppe um 14,4% im Jahr 2020 resultierte – in unterschiedlicher Intensität – aus beiden operativen Einheiten MAN Truck & Bus (-12,9%) und MAN Latin America (-28,9%). Bis auf wenige Ausnahmen wie etwa die Türkei, Norwegen oder Schweden verzeichneten fast alle wichtigen Länder in 2020 Nachfrageeinbrüche in bis zu zweistelliger Prozenzhöhe im Neufahrzeugbereich für Lkw und Busse. Abgemildert wurden diese negativen Effekte nur sehr leicht durch eine positive Entwicklung im Bereich Transporter, der u.a. vom Pandemiebedingten Trend vom Offline- zum Onlinehandel profitierte, sowie im Bereich externe Motoren.
- Der Rückgang im Bereich After-Sales fiel im Vergleich zum Neufahrzeuggeschäft im Jahr 2020 geringer aus. Ein wesentlicher Treiber ist der Rückgang der Transportleistungen insgesamt. Der relative, im Vergleich zum Neufahrzeuggeschäft geringere Rückgang ist darauf zurückzuführen, dass sich die Umsätze im Wesentlichen auf den bestehenden Fuhrpark (Verkäufe der Vorjahre) beziehen und nicht so stark vom Fahrzeugabsatz des laufenden Jahres abhängen.
- Des Weiteren wirkte der in 2019 enthaltene Vorzieheffekt im Zusammenhang mit Unsicherheiten über die Auswirkungen des Brexit belastend im Jahr 2020.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

MAN Gruppe in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	9,5%	7,3%
Direkt zuordenbare Aufwendungen	(7.640)	(8.393)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkt zuordenbare Aufwendungen (bereinigt)	(7.622)	(8.384)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
<b>Bruttoergebnisbeitrag</b>	<b>3.447</b>	<b>3.711</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)</b>	<b>3.465</b>	<b>3.720</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Fixe Aufwendungen	(3.089)	(3.380)	(3.437)	(3.725)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(3,4%)	(0,4%)
Bereinigungen	(86)	68	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
Fixe Aufwendungen (bereinigt)	(3.175)	(3.311)	(3.457)	(3.452)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(4,9%)	(0,4%)
davon Abschreibungen (bereinigt)	(336)	(358)	(502)	(609)	(615)	(664)	(737)	(774)	(821)	(6,1%)	(7,5%)
<b>Operatives Ergebnis / EBIT</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
Bereinigungen	(68)	77	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
<b>Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>341</b>	<b>(358)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
<b>Nachrichtlich: EBITDA*</b>	<b>694</b>	<b>721</b>	<b>863</b>	<b>(22)</b>	<b>110</b>	<b>1.091</b>	<b>1.626</b>	<b>1.969</b>	<b>2.099</b>	n/a	109,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten	166	250	39	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>CAPEX inkl. Vermietvermögen**</b>	<b>(924)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>(994)</b>	<b>(161)</b>	<b>(686)</b>	<b>(919)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>(834)</b>	<b>(826)</b>	n/a	(4,8%)
Bruttoergebnis in % vom Umsatz	31,3%	30,7%	30,0%	28,5%	29,8%	31,7%	32,7%	33,3%	33,3%		
EBITDA in % vom Umsatz	6,3%	6,0%	6,8%	(0,2%)	0,9%	8,0%	10,8%	12,0%	12,3%		
Operatives (bereinigtes) Ergebnis in % vom U	2,6%	3,4%	2,7%	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,3%)	(8,5%)	(7,9%)	(1,5%)	(5,3%)	(6,8%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,8%)		

\* Das nachrichtliche EBITDA ist ausgehend vom unbereinigten EBIT unter Hinzurechnung operativer Abschreibungen berechnet worden

\*\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Gruppe

### Umsatzerlöse

- Für den Planungszeitraum erwartet das Management, die Umsatzerlöse deutlich von MEUR 10.838 (2020) auf MEUR 17.050 (2025) steigern zu können. Die Effekte aus der COVID-19 Pandemie sollen sich nicht langfristig / nachhaltig auf die Geschäftsentwicklung auswirken. Die für das Jahr 2021 geplanten Umsatzerlöse in Höhe von MEUR 12.855 sollen dabei bereits leicht über dem Niveau von 2019 liegen. Das Management geht von einem durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstum (CAGR 2020-2025) von rd. 9,5% aus.
- Wesentliche Treiber des Umsatzwachstums soll das Segment MAN Latin America, insbesondere in Brasilien, sein. Für Brasilien geht das Management davon aus, dass sich – nach dem Rückgang in 2020 – das Wachstum wieder ab 2021/2022 fortsetzen soll. Es werden zudem positive Effekte aus der Stabilisierung der politischen Rahmenbedingungen einzelner Länder, vor allem in Argentinien und Chile, erwartet. Aufgrund der weiter zunehmenden Prosperität bzw. der Stabilisierung der Rahmenbedingungen in den vorgenannten Ländern geht das Management von einem Anstieg des Güterverkehrs aus, der überwiegend über den Landtransportweg (im Wesentlichen Straße) abgewickelt wird. Dies soll sich positiv auf die Lkw-Nachfrage auswirken. Weitere positive Effekte werden aus den Verbesserungen der städtischen Infrastruktur mit einer entsprechenden Steigerung der Nachfrage nach Bussen erwartet. Die krisenbedingte Verschiebung von Investitionen von Regierungen und Unternehmen kann einen weiteren Impuls für die Erholung der Nachfrage darstellen. MAN Latin America soll – unterstützt durch die kontinuierliche Überarbeitung der Produktpalette – von diesen Trends profitieren. Die Weiterentwicklung des Produktportfolios betrifft u.a. die Einführung der Meteor Baureihe im Jahr 2020 sowie die in 2021 geplante Einführung des E-Delivery als elektrisch angetriebenes Model. Die Umsatzerlöse im Segment MAN Latin America sollen von MEUR 1.646 (2021) auf MEUR 3.187 (2025) steigen.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

MAN Gruppe in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	9,5%	7,3%
Direkt zuordenbare Aufwendungen	(7.640)	(8.393)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkt zuordenbare Aufwendungen (bereinigt)	(7.622)	(8.384)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
<b>Bruttoergebnisbeitrag</b>	<b>3.447</b>	<b>3.711</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)</b>	<b>3.465</b>	<b>3.720</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Fixe Aufwendungen	(3.089)	(3.380)	(3.437)	(3.725)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(3,4%)	(0,4%)
Bereinigungen	(86)	68	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
Fixe Aufwendungen (bereinigt)	(3.175)	(3.311)	(3.457)	(3.452)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(4,9%)	(0,4%)
davon Abschreibungen (bereinigt)	(336)	(358)	(502)	(609)	(615)	(664)	(737)	(774)	(821)	(6,1%)	(7,5%)
<b>Operatives Ergebnis / EBIT</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
Bereinigungen	(68)	77	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
<b>Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>341</b>	<b>(358)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
<b>Nachrichtlich: EBITDA*</b>	<b>694</b>	<b>721</b>	<b>863</b>	<b>(22)</b>	<b>110</b>	<b>1.091</b>	<b>1.626</b>	<b>1.969</b>	<b>2.099</b>	n/a	109,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten	166	250	39	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>CAPEX inkl. Vermietvermögen**</b>	<b>(924)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>(994)</b>	<b>(161)</b>	<b>(686)</b>	<b>(919)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>(834)</b>	<b>(826)</b>	n/a	(4,8%)
Bruttoergebnis in % vom Umsatz	31,3%	30,7%	30,0%	28,5%	29,8%	31,7%	32,7%	33,3%	33,3%		
EBITDA in % vom Umsatz	6,3%	6,0%	6,8%	(0,2%)	0,9%	8,0%	10,8%	12,0%	12,3%		
Operatives (bereinigtes) Ergebnis in % vom U	2,6%	3,4%	2,7%	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,3%)	(8,5%)	(7,9%)	(1,5%)	(5,3%)	(6,8%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,8%)		

\* Das nachrichtliche EBITDA ist ausgehend vom unbereinigten EBIT unter Hinzurechnung operativer Abschreibungen berechnet worden

\*\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Gruppe

### Umsatzerlöse

- Nach einem temporären Rückgang in 2020 auf MEUR 9.659 aufgrund der Auswirkungen aus der COVID-19 Pandemie sollen die Umsatzerlöse des Segments MAN Truck & Bus im weiteren Planungsverlauf auf bis zu MEUR 14.000 (2025) gesteigert werden. Neben einer positiven Auswirkung aus dem Zyklus (siehe Abschnitt Markt und Wettbewerb) wird von einer verstärkten Nachfrage nach der von einem Unternehmen der Volkswagen Gruppe bezogenen TGE Transporter-Baureihe ausgegangen. Ein weiterer Treiber soll die Anfang 2020 vorgestellte Lkw Baureihe (neue MAN Truck Generation) sein.
- Der erwartete Anstieg der Absatzzahlen hat auch eine positive Wirkung auf den After-Sales Bereich. Weitere positive Effekte werden aus der zunehmenden Urbanisierung und der umweltpolitisch motivierten Initiativen zur Reduktion des Individual-Personenverkehrs in Städten innerhalb Europas erwartet. Das Management geht davon aus, dass sich dies insgesamt positiv auf die Nachfrage nach Bussen auswirkt. Auf der Basis der vorgenannten Effekte soll das budgetierte durchschnittliche Umsatzwachstum der MAN Truck & Bus 5,6% für alle Regionen (CAGR 2021-2025) betragen, dies liegt oberhalb des für den europäischen Kernmarkt budgetierten Wachstums (vgl. hierzu Abschnitt „Markt und Wettbewerb“).



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

MAN Gruppe in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	9,5%	7,3%
Direkt zuordenbare Aufwendungen	(7.640)	(8.393)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkt zuordenbare Aufwendungen (bereinigt)	(7.622)	(8.384)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
<b>Bruttoergebnisbeitrag</b>	<b>3.447</b>	<b>3.711</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)</b>	<b>3.465</b>	<b>3.720</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Fixe Aufwendungen	(3.089)	(3.380)	(3.437)	(3.725)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(3,4%)	(0,4%)
Bereinigungen	(86)	68	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
Fixe Aufwendungen (bereinigt)	(3.175)	(3.311)	(3.457)	(3.452)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(4,9%)	(0,4%)
davon Abschreibungen (bereinigt)	(336)	(358)	(502)	(609)	(615)	(664)	(737)	(774)	(821)	(6,1%)	(7,5%)
<b>Operatives Ergebnis / EBIT</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
Bereinigungen	(68)	77	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
<b>Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>341</b>	<b>(358)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
<b>Nachrichtlich: EBITDA*</b>	<b>694</b>	<b>721</b>	<b>863</b>	<b>(22)</b>	<b>110</b>	<b>1.091</b>	<b>1.626</b>	<b>1.969</b>	<b>2.099</b>	n/a	109,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten	166	250	39	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>CAPEX inkl. Vermietvermögen**</b>	<b>(924)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>(994)</b>	<b>(161)</b>	<b>(686)</b>	<b>(919)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>(834)</b>	<b>(826)</b>	n/a	(4,8%)
Bruttoergebnis in % vom Umsatz	31,3%	30,7%	30,0%	28,5%	29,8%	31,7%	32,7%	33,3%	33,3%		
EBITDA in % vom Umsatz	6,3%	6,0%	6,8%	(0,2%)	0,9%	8,0%	10,8%	12,0%	12,3%		
Operatives (bereinigtes) Ergebnis in % vom U	2,6%	3,4%	2,7%	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,3%)	(8,5%)	(7,9%)	(1,5%)	(5,3%)	(6,8%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,8%)		

\* Das nachrichtliche EBITDA ist ausgehend vom unbereinigten EBIT unter Hinzurechnung operativer Abschreibungen berechnet worden

\*\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Gruppe

### Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)

- Der deutliche Rückgang des Bruttoergebnisbeitrags von MEUR 3.798 (2019) auf MEUR 3.094 (2020) ist im Wesentlichen auf den COVID-19 bedingten Einbruch zurückzuführen. So sank die Bruttoergebnismarge von 31,3% (2017) auf 28,5% (2020).
- Ein Margenrückgang war auch in den Jahren 2018 und 2019 zu verzeichnen, die nicht durch COVID-19 belastet waren. Margenmindernde Effekte ergaben sich vor allem aus der steigenden Bedeutung des Segments MAN Latin America, das im Vergleich zum Segment MAN Truck & Bus eine geringere Bruttoergebnismarge aufwies. Des Weiteren sind die margenmindernden Effekte der Vorjahre auch durch die Zunahme des auf den TGE Transporter entfallenden Umsatzanteils beeinflusst. Der TGE Transporter wird fremdbezogen, sodass die realisierte Marge im Wesentlichen einer Handelsmarge entspricht.
- Für die Planjahre 2021ff. wird eine Steigerung der Bruttoergebnismarge auf bis zu 33,3% angestrebt. Dies soll durch verschiedene Maßnahmen erreicht werden. Infolge des geplanten Umsatzanstiegs soll insbesondere die Auslastung in der Produktion verbessert werden. Einen wesentlichen Wertbeitrag zur Ergebnisverbesserung soll das geplante Restrukturierungsprogramm in der MAN Truck & Bus leisten. Aus dem Maßnahmenpaket erwartet die Gesellschaft in 2023 ggü. 2019 eine Ergebnisverbesserung in Höhe von Mrd EUR 1,7.
- Weitere positive Effekte sollen sich aus Neuverhandlungen mit Zulieferern im Segment MAN Latin America ergeben. Des Weiteren sollen mittel- bis langfristig Margenverbesserungen durch Fixkostendegression aufgrund einer geringeren Personalkostenquote realisiert werden. Vor dem Hintergrund der kontinuierlichen Weiterentwicklung der Modelle bzw. der Einführung neuer Serien erwartet das Management zudem positive Effekte aus der angestrebten Verbesserung der Marktpositionierung.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

MAN Gruppe in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	9,5%	7,3%
Direkt zuordenbare Aufwendungen	(7.640)	(8.393)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkt zuordenbare Aufwendungen (bereinigt)	(7.622)	(8.384)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
<b>Bruttoergebnisbeitrag</b>	<b>3.447</b>	<b>3.711</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)</b>	<b>3.465</b>	<b>3.720</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Fixe Aufwendungen	(3.089)	(3.380)	(3.437)	(3.725)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(3,4%)	(0,4%)
Bereinigungen	(86)	68	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
Fixe Aufwendungen (bereinigt)	(3.175)	(3.311)	(3.457)	(3.452)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(4,9%)	(0,4%)
davon Abschreibungen (bereinigt)	(336)	(358)	(502)	(609)	(615)	(664)	(737)	(774)	(821)	(6,1%)	(7,5%)
<b>Operatives Ergebnis / EBIT</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
Bereinigungen	(68)	77	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
<b>Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>341</b>	<b>(358)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
<b>Nachrichtlich: EBITDA*</b>	<b>694</b>	<b>721</b>	<b>863</b>	<b>(22)</b>	<b>110</b>	<b>1.091</b>	<b>1.626</b>	<b>1.969</b>	<b>2.099</b>	n/a	109,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten	166	250	39	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>CAPEX inkl. Vermietvermögen**</b>	<b>(924)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>(994)</b>	<b>(161)</b>	<b>(686)</b>	<b>(919)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>(834)</b>	<b>(826)</b>	n/a	(4,8%)
Bruttoergebnis in % vom Umsatz	31,3%	30,7%	30,0%	28,5%	29,8%	31,7%	32,7%	33,3%	33,3%		
EBITDA in % vom Umsatz	6,3%	6,0%	6,8%	(0,2%)	0,9%	8,0%	10,8%	12,0%	12,3%		
Operatives (bereinigtes) Ergebnis in % vom U	2,6%	3,4%	2,7%	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,3%)	(8,5%)	(7,9%)	(1,5%)	(5,3%)	(6,8%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,8%)		

\* Das nachrichtliche EBITDA ist ausgehend vom unbereinigten EBIT unter Hinzurechnung operativer Abschreibungen berechnet worden

\*\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Gruppe

### Fixe Aufwendungen (bereinigt)

- Die fixen Aufwendungen der MAN Gruppe beinhalten – neben Abschreibungen – zu wesentlichen Teilen nicht direkt zuordenbare Personal-, Produktions- und Vertriebsaufwendungen, IT-Aufwendungen und Aufwendungen für externe Forschungs- und Entwicklungsdienstleistungen sowie Gemeinkosten der Verwaltung. Die indirekten Personalaufwendungen bilden unter den fixen Aufwendungen den größten Aufwandsposten.
- Der Anstieg der fixen (bereinigten) Aufwendungen von MEUR 3.175 (2017) auf MEUR 3.457 (2019) ist u.a. auf die jährlichen Lohn- und Gehaltsanpassungen als auch auf höhere F&E Aktivitäten im Zusammenhang mit der Einführung der neuen Truckgeneration wie auch der damit im Zusammenhang stehenden Investitionen und der hieraus resultierenden Abschreibungen zurückzuführen. Im Jahr 2020 konnten die fixen (bereinigten) Aufwendungen leicht gesenkt werden – wesentlicher Bestandteil waren die im Zuge der COVID-19 Pandemie ergriffenen Maßnahmen, insbesondere die Inanspruchnahme von Kurzarbeit und vergleichbare Maßnahmen sowie konsequente Sachkosteneinsparungen.
- Im Planungszeitraum erwartet das Management einen Anstieg der fixen (bereinigten) Aufwendungen von rd. MEUR 3.452 (2020) auf rd. MEUR 4.394 (2025). Wesentlicher Treiber für die geplante Entwicklung soll der notwendige Anstieg der Ressourcen sein, um das budgetierte Umsatzwachstum realisieren zu können. Weiterhin sollen reguläre Lohn- und Gehaltssteigerungen zu einer Erhöhung beitragen. Diesen soll durch Produktkostenoptimierungen, Personalkostensenkungen durch Nutzung von Kostenvorteilen in Niedriglohnstandorten sowie weitere Restrukturierungsmaßnahmen im Bereich Vertriebsorganisation und Engineering begegnet werden.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

MAN Gruppe in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	9,5%	7,3%
Direkt zuordenbare Aufwendungen	(7.640)	(8.393)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkt zuordenbare Aufwendungen (bereinigt)	(7.622)	(8.384)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
<b>Bruttoergebnisbeitrag</b>	<b>3.447</b>	<b>3.711</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)</b>	<b>3.465</b>	<b>3.720</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Fixe Aufwendungen	(3.089)	(3.380)	(3.437)	(3.725)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(3,4%)	(0,4%)
Bereinigungen	(86)	68	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
Fixe Aufwendungen (bereinigt)	(3.175)	(3.311)	(3.457)	(3.452)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(4,9%)	(0,4%)
davon Abschreibungen (bereinigt)	(336)	(358)	(502)	(609)	(615)	(664)	(737)	(774)	(821)	(6,1%)	(7,5%)
<b>Operatives Ergebnis / EBIT</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
Bereinigungen	(68)	77	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
<b>Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>341</b>	<b>(358)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
<b>Nachrichtlich: EBITDA*</b>	<b>694</b>	<b>721</b>	<b>863</b>	<b>(22)</b>	<b>110</b>	<b>1.091</b>	<b>1.626</b>	<b>1.969</b>	<b>2.099</b>	n/a	109,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten	166	250	39	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>CAPEX inkl. Vermietvermögen**</b>	<b>(924)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>(994)</b>	<b>(161)</b>	<b>(686)</b>	<b>(919)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>(834)</b>	<b>(826)</b>	n/a	(4,8%)
Bruttoergebnis in % vom Umsatz	31,3%	30,7%	30,0%	28,5%	29,8%	31,7%	32,7%	33,3%	33,3%		
EBITDA in % vom Umsatz	6,3%	6,0%	6,8%	(0,2%)	0,9%	8,0%	10,8%	12,0%	12,3%		
Operatives (bereinigtes) Ergebnis in % vom U	2,6%	3,4%	2,7%	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,3%)	(8,5%)	(7,9%)	(1,5%)	(5,3%)	(6,8%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,8%)		

\* Das nachrichtliche EBITDA ist ausgehend vom unbereinigten EBIT unter Hinzurechnung operativer Abschreibungen berechnet worden

\*\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Gruppe

### Fixe Aufwendungen (bereinigt)

- Im Wesentlichen bedingt durch laufende Restrukturierungsmaßnahmen, eine verbesserte Auslastung der Kapazitäten sowie die zunehmende Bedeutung des Segments MAN Latin America mit einer aufgrund des Produktionskonzepts verbesserten betrieblichen Infrastruktur soll die (bereinigte) Aufwandsquote im Zeitablauf von rd. 31,9% (2020) auf rd. 25,8% (2025) reduziert werden.

### Operatives Ergebnis (bereinigt)

- Die Entwicklung des operativen Ergebnisses im Zeitraum 2017 bis 2020 ist durch mehrere Effekte bedingt. Der im Jahr 2018 realisierte Anstieg ist im Wesentlichen auf die Umsatzsteigerung zurückzuführen. Rückgänge in der Bruttoergebnismarge konnten durch einen nur unterproportionalen Anstieg der fixen Aufwendungen mehr als kompensiert werden, sodass das operative (bereinigte) Ergebnis von MEUR 290 (2017) auf MEUR 409 (2018) zunahm. Vor dem Hintergrund weiterer Verschiebungen des Produktmixes hin zu margenschwächeren Produkten (u.a. dem TGE Transporter), des schwächer werdenden Gebrauchtwagengeschäfts und der notwendigen Anpassungen der betrieblichen Infrastruktur kam es im Jahr 2019 trotz des weiteren Umsatzanstiegs zu einem Rückgang des operativen (bereinigten) Ergebnisses auf MEUR 341.
- Im Jahr 2020 ist das operative Ergebnis wesentlich durch die Folgen der COVID-19 Pandemie geprägt. Während sich bei MAN Truck & Bus das (bereinigte) operative Ergebnis auf MEUR -288 und bei MAN Latin America auf MEUR -4 beläuft, weist die MAN Gruppe ein negatives (bereinigtes) Ergebnis von MEUR -358 auf.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

MAN Gruppe in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	9,5%	7,3%
Direkt zuordenbare Aufwendungen	(7.640)	(8.393)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkt zuordenbare Aufwendungen (bereinigt)	(7.622)	(8.384)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
<b>Bruttoergebnisbeitrag</b>	<b>3.447</b>	<b>3.711</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)</b>	<b>3.465</b>	<b>3.720</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Fixe Aufwendungen	(3.089)	(3.380)	(3.437)	(3.725)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(3,4%)	(0,4%)
Bereinigungen	(86)	68	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
Fixe Aufwendungen (bereinigt)	(3.175)	(3.311)	(3.457)	(3.452)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(4,9%)	(0,4%)
davon Abschreibungen (bereinigt)	(336)	(358)	(502)	(609)	(615)	(664)	(737)	(774)	(821)	(6,1%)	(7,5%)
<b>Operatives Ergebnis / EBIT</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
Bereinigungen	(68)	77	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
<b>Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>341</b>	<b>(358)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
<b>Nachrichtlich: EBITDA*</b>	<b>694</b>	<b>721</b>	<b>863</b>	<b>(22)</b>	<b>110</b>	<b>1.091</b>	<b>1.626</b>	<b>1.969</b>	<b>2.099</b>	n/a	109,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten	166	250	39	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>CAPEX inkl. Vermietvermögen**</b>	<b>(924)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>(994)</b>	<b>(161)</b>	<b>(686)</b>	<b>(919)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>(834)</b>	<b>(826)</b>	n/a	(4,8%)
Bruttoergebnis in % vom Umsatz	31,3%	30,7%	30,0%	28,5%	29,8%	31,7%	32,7%	33,3%	33,3%		
EBITDA in % vom Umsatz	6,3%	6,0%	6,8%	(0,2%)	0,9%	8,0%	10,8%	12,0%	12,3%		
Operatives (bereinigtes) Ergebnis in % vom U	2,6%	3,4%	2,7%	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,3%)	(8,5%)	(7,9%)	(1,5%)	(5,3%)	(6,8%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,8%)		

\* Das nachrichtliche EBITDA ist ausgehend vom unbereinigten EBIT unter Hinzurechnung operativer Abschreibungen berechnet worden

\*\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Gruppe

### Operatives Ergebnis (bereinigt)

- Neben einem Umsatzrückgang im Neufahrzeugbereich wirkten erhöhte Abschreibungen sowie ein Gebrauchtwagengeschäft in einem schwierigen Marktumfeld negativ auf die Marge. Eingeleitete Kostenmaßnahmen im Personal- und Sachkostenbereich wirkten zwar entgegen, konnten diesen Trend aber nicht kompensieren.
- Im Planungszeitraum erwartet das Management kontinuierliche Steigerungen des operativen Ergebnisses. Wesentliche Treiber sollen sowohl das geplante Umsatzwachstum als auch eine deutliche Steigerung der Profitabilität sein.
- Letztere soll insbesondere durch verbesserte Auslastung der Kapazitäten, eine verbesserte Produktpositionierung, durch die Maßnahmen der Restrukturierung und einen im Zeitablauf steigenden Anteil des Segments MAN Latin America, das zukünftig eine im Vergleich zu MAN Truck & Bus höhere operative Ergebnismarge erwirtschaften soll, erreicht werden. Die Einführung neuer Modelle ermöglicht generell zunächst eine verbesserte Produktpositionierung.
- Die für das Jahr 2025 erwartete Marge (Operatives Ergebnis im Verhältnis zum Umsatz) soll signifikant sowohl über dem dargestellten Ist-Zeitraum als auch oberhalb der geplanten Marge der übrigen Planjahre liegen. Aufgrund der Wettbewerbsintensität wirkt eine verbesserte Produktpositionierung jedoch grundsätzlich nur temporär.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

MAN Gruppe in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	9,5%	7,3%
Direkt zuordenbare Aufwendungen	(7.640)	(8.393)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkt zuordenbare Aufwendungen (bereinigt)	(7.622)	(8.384)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
<b>Bruttoergebnisbeitrag</b>	<b>3.447</b>	<b>3.711</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)</b>	<b>3.465</b>	<b>3.720</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Fixe Aufwendungen	(3.089)	(3.380)	(3.437)	(3.725)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(3,4%)	(0,4%)
Bereinigungen	(86)	68	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
Fixe Aufwendungen (bereinigt)	(3.175)	(3.311)	(3.457)	(3.452)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(4,9%)	(0,4%)
davon Abschreibungen (bereinigt)	(336)	(358)	(502)	(609)	(615)	(664)	(737)	(774)	(821)	(6,1%)	(7,5%)
<b>Operatives Ergebnis / EBIT</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
Bereinigungen	(68)	77	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
<b>Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>341</b>	<b>(358)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
<b>Nachrichtlich: EBITDA*</b>	<b>694</b>	<b>721</b>	<b>863</b>	<b>(22)</b>	<b>110</b>	<b>1.091</b>	<b>1.626</b>	<b>1.969</b>	<b>2.099</b>	n/a	109,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten	166	250	39	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>CAPEX inkl. Vermietvermögen**</b>	<b>(924)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>(994)</b>	<b>(161)</b>	<b>(686)</b>	<b>(919)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>(834)</b>	<b>(826)</b>	n/a	(4,8%)
Bruttoergebnis in % vom Umsatz	31,3%	30,7%	30,0%	28,5%	29,8%	31,7%	32,7%	33,3%	33,3%		
EBITDA in % vom Umsatz	6,3%	6,0%	6,8%	(0,2%)	0,9%	8,0%	10,8%	12,0%	12,3%		
Operatives (bereinigtes) Ergebnis in % vom U	2,6%	3,4%	2,7%	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,3%)	(8,5%)	(7,9%)	(1,5%)	(5,3%)	(6,8%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,8%)		

\* Das nachrichtliche EBITDA ist ausgehend vom unbereinigten EBIT unter Hinzurechnung operativer Abschreibungen berechnet worden

\*\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Gruppe

### Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten

- Das Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten in den Geschäftsjahren 2017 und 2018 ist auf die Ende 2018 veräußerte Power Engineering Sparte zurückzuführen, diese bestand u.a. aus den Gesellschaften MAN Energy Solutions SE (vormals MAN Diesel & Turbo SE), Renk GmbH (vormals Renk AG) sowie HABAMO Verwaltung GmbH & Co. Objekt Sterkrade KG.
- Im Geschäftsjahr 2017 war zusätzlich ein Betrag in Höhe von MEUR 17 auf nachträgliche Kaufpreisanpassungen an der Ferrostaal GmbH (ehemals Ferrostaal AG) enthalten.
- Das Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten des Geschäftsjahres 2019 betraf zum Großteil Effekte in Zusammenhang mit der Veräußerung der Anteile an der manroland AG (ehemals MAN Roland Druckmaschinen AG) und an der Ferrostaal GmbH. Sie beinhalten Versicherungszahlungen aufgrund eines abgeschlossenen Vergleichs sowie Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen für Garantiefälle und steuerliche und vertragliche Risiken.

### CAPEX

- Der Verlauf der Investitionen zw. 2017 und 2019 ist wesentlich durch die Weiterentwicklung des Produktportfolios, große Investitionen wie z.B. die Kunststofflackierungsanlage in Steyr und die Entwicklung des Vermietvermögens geprägt. Während das Investitionsvolumen zu Beginn 2020 noch maßgeblich durch aktivierte Entwicklungskosten im Rahmen der Einführung der neuen Truck Generation beeinflusst war, wurden im Jahr 2020 insbesondere die Investitionen in Sachanlagen pandemiebedingt schrittweise reduziert. Das Investitionsgeschehen konzentrierte sich wesentlich auf Ersatzinvestitionen und notwendige Ausgaben für die erfolgreiche Einführung/ Betrieb von neuen und wichtigen Produkten und Prozessen und fiel in 2020.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

MAN Gruppe in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	9,5%	7,3%
Direkt zuordenbare Aufwendungen	(7.640)	(8.393)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Direkt zuordenbare Aufwendungen (bereinigt)	(7.622)	(8.384)	(8.864)	(7.744)	(9.028)	(9.303)	(10.181)	(10.969)	(11.377)	(8,0%)	(6,0%)
<b>Bruttoergebnisbeitrag</b>	<b>3.447</b>	<b>3.711</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Bereinigungen	18	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruttoergebnisbeitrag (bereinigt)</b>	<b>3.465</b>	<b>3.720</b>	<b>3.798</b>	<b>3.094</b>	<b>3.827</b>	<b>4.317</b>	<b>4.939</b>	<b>5.484</b>	<b>5.672</b>	12,9%	10,3%
Fixe Aufwendungen	(3.089)	(3.380)	(3.437)	(3.725)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(3,4%)	(0,4%)
Bereinigungen	(86)	68	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
Fixe Aufwendungen (bereinigt)	(3.175)	(3.311)	(3.457)	(3.452)	(4.332)	(3.890)	(4.051)	(4.288)	(4.394)	(4,9%)	(0,4%)
davon Abschreibungen (bereinigt)	(336)	(358)	(502)	(609)	(615)	(664)	(737)	(774)	(821)	(6,1%)	(7,5%)
<b>Operatives Ergebnis / EBIT</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
Bereinigungen	(68)	77	(20)	273	-	-	-	-	-	-	-
<b>Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)</b>	<b>290</b>	<b>409</b>	<b>341</b>	<b>(358)</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	n/a	n/a
<b>Nachrichtlich: EBITDA*</b>	<b>694</b>	<b>721</b>	<b>863</b>	<b>(22)</b>	<b>110</b>	<b>1.091</b>	<b>1.626</b>	<b>1.969</b>	<b>2.099</b>	n/a	109,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten	166	250	39	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>CAPEX inkl. Vermietvermögen**</b>	<b>(924)</b>	<b>(1.026)</b>	<b>(994)</b>	<b>(161)</b>	<b>(686)</b>	<b>(919)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>(834)</b>	<b>(826)</b>	n/a	(4,8%)
Bruttoergebnis in % vom Umsatz	31,3%	30,7%	30,0%	28,5%	29,8%	31,7%	32,7%	33,3%	33,3%		
EBITDA in % vom Umsatz	6,3%	6,0%	6,8%	(0,2%)	0,9%	8,0%	10,8%	12,0%	12,3%		
Operatives (bereinigtes) Ergebnis in % vom U	2,6%	3,4%	2,7%	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,3%)	(8,5%)	(7,9%)	(1,5%)	(5,3%)	(6,8%)	(6,7%)	(5,1%)	(4,8%)		

\* Das nachrichtliche EBITDA ist ausgehend vom unbereinigten EBIT unter Hinzurechnung operativer Abschreibungen berechnet worden

\*\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Gruppe

### CAPEX

- Die geplanten Investitionen betreffen neben den Investitionen ins Vermietvermögen im Wesentlichen die Weiterentwicklung des bestehenden Produktportfolios, dies umfasst neue Modelle bzw. Komponenten, sowie laufende Modernisierungen in die bestehende Infrastruktur einschließlich IT.
- Investitionen in Forschung und Entwicklung (kapitalisierte Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen) plant das Management auf einem jährlichen Niveau von rd. Mrd. EUR 0,2. Dabei soll vor allem eine Fokussierung auf die E-Mobilität zulasten der Verbrennermotoren-technologie erfolgen.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

MAN Truck & Bus in MEUR	IST				FC		PR69			CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
Umsatzerlöse	10.037	10.815	11.088	9.659	11.271	11.700	12.900	13.700	14.000	7,7%	5,6%
Operatives Ergebnis / EBIT	532	402	371	(553)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a
Bereinigungen	(54)	123	23	265							
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	478	526	394	(288)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(848)	(954)	(889)	(80)	(575)	(798)	(909)	(725)	(717)	n/a	(5,7%)
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	4,8%	4,9%	3,6%	(3,0%)	(4,5%)	3,1%	6,1%	7,4%	7,4%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,4%)	(8,8%)	(8,0%)	(0,8%)	(5,1%)	(6,8%)	(7,0%)	(5,3%)	(5,1%)		

\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Truck & Bus

### Umsatzerlöse

- Die im Zeitraum 2017 bis 2019 verzeichnete Umsatzsteigerung von MEUR 10.037 (2017) auf MEUR 11.088 (2019) ist im Wesentlichen auf Umsatzsteigerungen in Deutschland und in der Region EU27+3 (exklusive Deutschland) zurückzuführen. Umsätze der Regionen Mittlerer Osten, restliches Europa und Russland sowie Afrika einschl. übrige Länder zeigten im Zeitablauf dagegen ein relativ konstantes Niveau, während die Umsätze in der Region Asien Pazifik, u.a. getrieben durch die Einstellung der wesentlichen Vertriebsaktivitäten in Indien in 2018, leicht rückläufig waren.
- Für das Umsatzwachstum bis 2019 innerhalb der Region EU27+3 (exklusive Deutschland) zeichneten insbesondere die Kernländer Frankreich, Großbritannien, Polen und Österreich verantwortlich. Insgesamt konnte die Region EU27+3 von den grundsätzlich positiven volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen profitieren. Unsicherheiten über die Auswirkungen des Brexit führten darüber hinaus zu einer temporär erhöhten Nachfrage (sog. Vorzieheffekte).
- Produktseitig konnten die Umsätze bis 2019 in allen Segmenten gesteigert werden. Das größte relative Wachstum konnte dabei beim TGE Transporter erzielt werden, der im Jahr 2017 eingeführt wurde. Von dieser Ergänzung des Produktportfolios konnten insbesondere Deutschland, Frankreich und Großbritannien profitieren. Im Bereich Lkw ergab sich eine Verschiebung des Produktmixes hin zu einem höheren Anteil von mittelschweren Lkw.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

MAN Truck & Bus in MEUR	IST				FC		PR69			CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
Umsatzerlöse	10.037	10.815	11.088	9.659	11.271	11.700	12.900	13.700	14.000	7,7%	5,6%
Operatives Ergebnis / EBIT	532	402	371	(553)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a
Bereinigungen	(54)	123	23	265							
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	478	526	394	(288)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(848)	(954)	(889)	(80)	(575)	(798)	(909)	(725)	(717)	n/a	(5,7%)
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	4,8%	4,9%	3,6%	(3,0%)	(4,5%)	3,1%	6,1%	7,4%	7,4%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,4%)	(8,8%)	(8,0%)	(0,8%)	(5,1%)	(6,8%)	(7,0%)	(5,3%)	(5,1%)		

\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Truck & Bus

### Umsatzerlöse

- Der Umsatzrückgang in 2020 ist im Wesentlichen durch die COVID-19 Pandemie bedingt. Neben dem Nachfragerückgang war das erste Halbjahr 2020 auch durch eine mehrwöchige Produktionsunterbrechung geprägt. Im Jahr 2019 waren zudem bereits Vorzieheffekte im Zusammenhang mit Unsicherheiten über die Auswirkungen des Brexit zu verzeichnen, die belastend auf das Jahr 2020 wirkten. Das After-Sales Geschäft war im Vergleich zum Neugeschäft weniger stark durch die Pandemie belastet, nichtdestotrotz war auch in diesem Bereich die Entwicklung rückläufig. Leicht gegenläufig wirkten die Absatzsteigerung im Transporter Bereich u.a. aufgrund der zunehmenden Verteilfahrten im Zusammenhang mit dem erhöhten Anteil von Onlinebestellungen aufgrund der pandemiebedingten Änderungen des Verbraucherverhaltens sowie das Geschäft mit externen Motoren.
- Das Management geht daher davon aus, dass das Umsatzniveau im Jahr 2021 leicht oberhalb des Niveaus des Jahres 2019 liegen wird. Dies wird von einem erfolgreichen ersten Quartal gestützt. Gründe sollen u.a. eine höhere Preispositionierung der neuen Modellreihe sowie Umsatzsteigerungen beim TGE sein. Die Marktstudien prognostizieren für den Lkw Bereich in der Region EU27+3 dagegen erst eine zeitlich verzögerte Erholung (vgl. hierzu Abschnitt „Markt und Wettbewerb – Absatzvolumen Lkw“).
- Für MAN Truck & Bus wird eine Umsatzsteigerung auf MEUR 14.000 (2025) erwartet, dies entspricht einem durchschnittlichen, jährlichen Wachstum (CAGR 2020-2025) von rd. 7,7%. Bezogen auf die Produktsegmente werden bei allen Kategorien Volumensteigerungen erwartet. Die höchsten Volumenwachstumsraten sollen im Bereich TGE Transporter mit einem durchschnittlichen Wachstum der Stückzahlen von rd. 11% p.a. erzielt werden, gefolgt von 9% p.a. für Busse und 8% p.a. für Lkw (CAGR 2020-2025). Das Management erwartet, dass sich die positiven Effekte nach Markteinführung der TGE Baureihe in 2016 auch im Planungszeitraum weiter fortsetzen lassen.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

MAN Truck & Bus in MEUR	IST					FC		PR69			CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25	
Umsatzerlöse	10.037	10.815	11.088	9.659	11.271	11.700	12.900	13.700	14.000	7,7%	5,6%	
Operatives Ergebnis / EBIT	532	402	371	(553)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a	
Bereinigungen	(54)	123	23	265								
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	478	526	394	(288)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a	
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(848)	(954)	(889)	(80)	(575)	(798)	(909)	(725)	(717)	n/a	(5,7%)	
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	4,8%	4,9%	3,6%	(3,0%)	(4,5%)	3,1%	6,1%	7,4%	7,4%			
CAPEX in % vom Umsatz	(8,4%)	(8,8%)	(8,0%)	(0,8%)	(5,1%)	(6,8%)	(7,0%)	(5,3%)	(5,1%)			

\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Truck & Bus

### Umsatzerlöse

- Die erwartete durchschnittliche Wachstumsrate (CAGR 2020-2025) für die Bereiche Lkw und Busse liegt dabei oberhalb der Wachstumsraten, die für den Kernmarkt EU27+3 in den Marktstudien (vgl. hierzu Abschnitt „Markt und Wettbewerb“) prognostiziert werden.
- Während für den deutschen Markt vor dem Hintergrund der hohen Marktsättigung und der starken Marktstellung der MAN Truck & Bus weitgehend von einer Seitwärtsbewegung (vgl. hierzu Abschnitt „Markt und Wettbewerb“) ausgegangen wird, werden für die anderen Länder der Region EU27+3 (im Vergleich zu den Marktprognosen) überdurchschnittliche Wachstumsraten erwartet, dies gilt vor allem für die Länder Italien, Spanien, Frankreich und Großbritannien. Das erwartete Wachstum soll durch verstärkte Vertriebsaktivitäten gestützt werden.
- Außerhalb der Region EU27+3 wird nach dem temporären Rückgang in 2020 bedingt durch die COVID-19 Pandemie von signifikanten Steigerungen des Absatzvolumens in der Türkei, in der Region Afrika (Nord- und Westafrika) sowie in der Region Asien Pazifik (insbes. China und Korea) ausgegangen.
- Für die Türkei und die Region Afrika (Nord- und Westafrika) erwartet das Management nach den politischen Unsicherheiten eine Stabilisierung der Rahmenbedingungen, was sich positiv auf den Absatz auswirken soll. Diese Erwartung wurde in 2020, trotz der anhaltenden COVID-19 Pandemie, bereits auf dem türkischen Markt erfüllt.
- Nach der weitgehenden Einstellung der Vertriebsaktivitäten in Indien sollen künftig vor allem China und Korea im Zentrum der Vertriebsaktivitäten im Raum Asien Pazifik stehen, um an dem erwarteten Wachstum in diesen Ländern erfolgreich partizipieren zu können.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

MAN Truck & Bus in MEUR	IST				FC		PR69			CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
Umsatzerlöse	10.037	10.815	11.088	9.659	11.271	11.700	12.900	13.700	14.000	7,7%	5,6%
Operatives Ergebnis / EBIT	532	402	371	(553)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a
Bereinigungen	(54)	123	23	265							
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	478	526	394	(288)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(848)	(954)	(889)	(80)	(575)	(798)	(909)	(725)	(717)	n/a	(5,7%)
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	4,8%	4,9%	3,6%	(3,0%)	(4,5%)	3,1%	6,1%	7,4%	7,4%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,4%)	(8,8%)	(8,0%)	(0,8%)	(5,1%)	(6,8%)	(7,0%)	(5,3%)	(5,1%)		

\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Truck & Bus

### Umsatzerlöse

- Ein weiterer Wachstumstreiber soll die im Frühjahr 2020 eingeführte Truckgeneration sein. Technische Neuerungen, das neue Kabinendesign sowie ein geringerer Kraftstoffverbrauch steigern die Attraktivität dieser neuen Truckgeneration für die Kunden, sodass von einem weiteren Ausbau der Marktanteile ausgegangen wird.
- Die COVID-19 Pandemie wirkte und wirkt noch unterschiedlich stark auf die einzelnen Produktgruppen. So entfiel der höchste Nachfrage- und Absatzrückgang auf den Bereich Überland- und Reisebusse. Erst wenn die Reisebeschränkungen aufgehoben werden, kann sich dieser Bereich wieder positiv entwickeln.
- Weniger stark war das Segment Stadtbusse betroffen. Das Management erwartet, dass in diesem Bereich kein anhaltender negativer Effekt über 2021 hinauswirkt. So werden marktstimulierende Effekte u.a. aus den umweltpolitischen Bemühungen zur Eindämmung des Individualverkehrs vor dem Hintergrund der zunehmenden Urbanisierung (vgl. hierzu Abschnitt „Markt und Wettbewerb“) erwartet. MAN Truck & Bus soll basierend auf der starken Positionierung und einer Intensivierung der Vertriebsbemühungen von diesem Trend profitieren.
- Der durch die COVID-19 Pandemie bedingte Umsatzrückgang im After-Sales Bereich fiel weniger stark als im Neufahrzeuggeschäft aus. Ein wesentlicher Treiber für die zukünftige Entwicklung des After-Sales Geschäfts wird der prognostizierte Anstieg der Absatzzahlen sein. Die positive Entwicklung in diesem Teilbereich soll – neben dem Volumenwachstum – auch von der zunehmenden Digitalisierung / der Zunahme komplexerer Module profitieren.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

MAN Truck & Bus in MEUR	IST				FC		PR69			CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
Umsatzerlöse	10.037	10.815	11.088	9.659	11.271	11.700	12.900	13.700	14.000	7,7%	5,6%
Operatives Ergebnis / EBIT	532	402	371	(553)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a
Bereinigungen	(54)	123	23	265							
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	478	526	394	(288)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(848)	(954)	(889)	(80)	(575)	(798)	(909)	(725)	(717)	n/a	(5,7%)
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	4,8%	4,9%	3,6%	(3,0%)	(4,5%)	3,1%	6,1%	7,4%	7,4%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,4%)	(8,8%)	(8,0%)	(0,8%)	(5,1%)	(6,8%)	(7,0%)	(5,3%)	(5,1%)		

\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Truck & Bus

### Operatives Ergebnis (bereinigt)

- Die Entwicklung des operativen Ergebnisses der Jahre 2017 bis 2019 ist durch mehrere, zum Teil gegenläufige Effekte bedingt. Positive Auswirkungen ergaben sich vor allem aus dem realisierten Umsatzanstieg.
- Bei einer nahezu konstanten Marge (operatives (bereinigtes) Ergebnis im Verhältnis zum Umsatz) konnte das operative Ergebnis von MEUR 478 (2017) auf MEUR 526 (2018) gesteigert werden. Hinsichtlich der Margenentwicklung von 2017 auf 2018 ist zu berücksichtigen, dass margenmindernde Effekte aus einem geänderten Produktmix (höherer Umsatzanteil des TGE Transporters) vor allem durch laufende Optimierungen in den indirekten Bereichen (Bereich der fixen Aufwendungen) kompensiert werden konnten.
- Die Veränderungen im Produktmix setzten sich auch in 2019 fort. Aufgrund kurzfristig limitierter Optimierungsmöglichkeiten in den indirekten Bereichen konnte ein damit in Zusammenhang stehender Rückgang der Bruttoergebnismarge nicht abgedeckt werden, so dass sich das operative Ergebnis im Verhältnis zum Umsatz auf rd. 3,6% verminderte. Dieser Effekt konnte durch das weitere Umsatzwachstum nicht kompensiert werden. Als Folge reduzierte sich das operative Ergebnis auf rd. MEUR 394.
- Das operative Ergebnis 2020 (unbereinigt) von MEUR -553 ist im Wesentlichen durch die Auswirkungen der COVID-19 Pandemie geprägt. Das gesunkene Absatzvolumen einhergehend mit einer temporären Schließung von Produktionsstandorten, zusätzliche Kosten im Zusammenhang mit der Einführung der neuen Lkw-Generation sowie die Wertminderung von vermieteten Erzeugnissen trugen im Wesentlichen zum negativen Ergebnis bei. Zusätzlich wirkte sich die Beendigung des Motorenprojekts mit Navistar wertmindernd auf das Ergebnis aus. Kurzarbeit und andere kostensenkende Maßnahmen wirkten dem nur leicht entgegen.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

MAN Truck & Bus in MEUR	IST				FC		PR69			CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
Umsatzerlöse	10.037	10.815	11.088	9.659	11.271	11.700	12.900	13.700	14.000	7,7%	5,6%
Operatives Ergebnis / EBIT	532	402	371	(553)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a
Bereinigungen	(54)	123	23	265							
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	478	526	394	(288)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(848)	(954)	(889)	(80)	(575)	(798)	(909)	(725)	(717)	n/a	(5,7%)
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	4,8%	4,9%	3,6%	(3,0%)	(4,5%)	3,1%	6,1%	7,4%	7,4%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,4%)	(8,8%)	(8,0%)	(0,8%)	(5,1%)	(6,8%)	(7,0%)	(5,3%)	(5,1%)		

\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Truck & Bus

### Operatives Ergebnis (bereinigt)

- Nach dem Rückgang des operativen (bereinigten) Ergebnisses im Jahr 2020, im Wesentlichen bedingt durch die Auswirkungen der COVID-19 Pandemie bei nur begrenzt möglicher Anpassung der Aufwandsstruktur, erwartet das Management einen Anstieg des operativen Ergebnisses von MEUR -288 (2020, bereinigt) auf bis zu MEUR 1.040 (2025).
- Wesentlicher Treiber für die geplante Ergebnisverbesserung soll neben dem prognostizierten Umsatzanstieg eine steigende Profitabilität sein. Diese soll insbesondere durch Restrukturierungsmaßnahmen im Rahmen eines Maßnahmenpakets erreicht werden, die bis zum Jahr 2023 umgesetzt werden sollen. Das Maßnahmenpaket umfasst u.a. Maßnahmen zur Personalkostensenkung, den Verkauf des Produktionsstandorts Plauen, die Schließung des Produktionsstandorts Steyr und weitere Maßnahmen zur Senkung der Produktionskosten. Des Weiteren sollen zentrale Dienste optimiert und u.a. Effizienzen bei Vertriebs- und Serviceprozessen gehoben werden. Aus dem Maßnahmenpaket inkl. Verbesserung der Leistungsseite erwartet die Gesellschaft in 2023 ggü. 2019 eine Ergebnisverbesserung in Höhe von Mrd EUR 1,7. Ein Teil der Maßnahmen bspw. zur Produktkostenoptimierung und Steigerung der Einkaufsleistung in der Materialbeschaffung wurde bereits im Jahr 2020 eingeleitet.
- Neben einer Kostenoptimierung umfasst das Maßnahmenpaket auch die Stärkung zukunftsrelevanter Technologiebereiche und Fokussierung der Werke auf Kernkompetenzen.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

MAN Truck & Bus in MEUR	IST				FC		PR69			CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
Umsatzerlöse	10.037	10.815	11.088	9.659	11.271	11.700	12.900	13.700	14.000	7,7%	5,6%
Operatives Ergebnis / EBIT	532	402	371	(553)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a
Bereinigungen	(54)	123	23	265							
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	478	526	394	(288)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(848)	(954)	(889)	(80)	(575)	(798)	(909)	(725)	(717)	n/a	(5,7%)
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	4,8%	4,9%	3,6%	(3,0%)	(4,5%)	3,1%	6,1%	7,4%	7,4%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,4%)	(8,8%)	(8,0%)	(0,8%)	(5,1%)	(6,8%)	(7,0%)	(5,3%)	(5,1%)		

\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Truck & Bus

### Operatives Ergebnis (bereinigt)

- Deutlich positive Ergebniseffekte aus den Restrukturierungsmaßnahmen sollen ab 2023 ersichtlich sein. Das Jahr 2021 ist noch durch einmalige Restrukturierungsmaßnahmen in Höhe von MEUR 705 belastet, die mit zu einer negativen operativen Ergebnismarge von -4,5% (inkl. Berücksichtigung von Einmaleffekten) führen sollen. Mittelfristig soll das Profitabilitätsniveau auf bis zu 7,4% in 2024 und 2025 ansteigen. Neben einer erfolgreichen Umsetzung des Maßnahmenpakets ist die erwartete positive Entwicklung im Zyklus eine wesentliche Voraussetzung, eine Marge von 7,4% erwirtschaften zu können. Für MAN Truck & Bus ist dies die höchste Marge im Betrachtungszeitraum 2017 bis 2025.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

MAN Truck & Bus in MEUR	IST				FC		PR69			CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
Umsatzerlöse	10.037	10.815	11.088	9.659	11.271	11.700	12.900	13.700	14.000	7,7%	5,6%
Operatives Ergebnis / EBIT	532	402	371	(553)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a
Bereinigungen	(54)	123	23	265							
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	478	526	394	(288)	(505)	360	790	1.010	1.040	n/a	n/a
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(848)	(954)	(889)	(80)	(575)	(798)	(909)	(725)	(717)	n/a	(5,7%)
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	4,8%	4,9%	3,6%	(3,0%)	(4,5%)	3,1%	6,1%	7,4%	7,4%		
CAPEX in % vom Umsatz	(8,4%)	(8,8%)	(8,0%)	(0,8%)	(5,1%)	(6,8%)	(7,0%)	(5,3%)	(5,1%)		

\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Truck & Bus

### CAPEX

- Die Investitionen liegen im Planungszeitraum auf einem Niveau zwischen Mrd. EUR 0,6 und Mrd. EUR 0,9. Ein Teil der Investitionen in den Jahren 2018 und 2019 steht insbesondere mit der Einführung der neuen Truckgeneration im Zusammenhang. Das Management erwartet ab dem Jahr 2022 eine Zunahme der Investitionen, die im Wesentlichen den laufenden Ersatz und die Modernisierungen bestehender Anlagen betreffen.
- Investitionen in Zusammenhang mit der Weiterentwicklung des Produktportfolios plant das Management auf einem Niveau von jährlich zwischen Mrd. EUR 0,1 und Mrd. EUR 0,2. Schwerpunkte der Investitionsprojekte sollen die Themen alternative Antriebe, Digitalisierung und automatisiertes Fahren sein.
- Des Weiteren sind Investitionen in Höhe von rd. Mrd. EUR 0,2 im Rahmen des Restrukturierungsprogramms bis 2024 geplant, die im Wesentlichen in den Jahren 2021 und 2022 anfallen sollen.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

MAN Latin America in MEUR	IST		FC		PR69					CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
Umsatzerlöse	1.141	1.421	1.738	1.235	1.646	2.039	2.354	2.896	3.187	20,9%	18,0%
Operatives Ergebnis / EBIT	(105)	28	55	(15)	75	120	150	225	275	n/a	38,4%
Bereinigungen	(14)	(46)	(32)	11							
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	(119)	(18)	23	(4)	75	120	150	225	275	n/a	38,4%
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(74)	(69)	(105)	(80)	(112)	(119)	(98)	(109)	(109)	n/a	0,6%
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	(10,4%)	(1,3%)	1,3%	(0,3%)	4,6%	5,9%	6,4%	7,8%	8,6%		
CAPEX in % vom Umsatz	(6,5%)	(4,8%)	(6,0%)	(6,5%)	(6,8%)	(5,8%)	(4,2%)	(3,8%)	(3,4%)		

\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Latin America

### Umsatzerlöse

- Im Zeitraum 2017 bis 2019 verzeichnete das Segment MAN Latin America einen Anstieg der Umsatzerlöse von MEUR 1.141 (2017) auf MEUR 1.738 (2019). Produktseitig trugen sowohl Lkw als auch Busse zum Wachstum bei.
- Wesentlicher Treiber für die Entwicklung bis 2019 waren deutliche Volumensteigerungen in Brasilien. Diese sind vor allem durch die wirtschaftliche Erholung Brasiliens nach der Wirtschaftskrise, die bis in das Jahr 2016 hineinreichte, getrieben. Positive Effekte in diesem Zusammenhang ergaben sich insbesondere aus dem sukzessiven Anheben der Absatzpreise, welche in der Rezession aufgrund der Wettbewerbsintensität reduziert wurden, um die Marktanteile zu verteidigen. Infolge der wirtschaftlichen Erholung konnten darüber hinaus auch verstärkt höherpreisige Modelle verkauft werden. Die oben genannten Umsatz- und Absatzsteigerungen wurden teilweise durch rückläufige Umsätze in Argentinien und Mexiko kompensiert. Ein wesentlicher Grund für die Umsatz- und Absatzrückgänge in Argentinien war die zunehmende Verschlechterung der politischen und volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen. In Mexiko wirkten sich die zunehmenden Friktionen mit den USA und die damit verbundenen wirtschaftlichen Auswirkungen negativ auf den Umsatz aus.
- Wie bei MAN Truck & Bus ist die Umsatzentwicklung des Jahres 2020 bei MAN Latin America vorwiegend durch die COVID-19 Pandemie geprägt. So brachen die Umsatzerlöse um rd. 29% von 2019 auf 2020 ein. Neben dem Absatzrückgang, der im wichtigsten Markt Brasilien rd. 14% für Lkw betrug, hat die Abwertung des brasilianischen Reals gegenüber dem Euro zu einem Sinken der Umsatzerlöse in Euro beigetragen.
- Für MAN Latin America ist Brasilien mit mehr als 80% aller abgesetzten Fahrzeuge (2020) der wichtigste Markt, gefolgt von Argentinien, Mexiko, Chile und Kolumbien. Allen anderen Ländern Lateinamerikas kam jeweils nur eine untergeordnete Bedeutung zu.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

MAN Latin America in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
Umsatzerlöse	1.141	1.421	1.738	1.235	1.646	2.039	2.354	2.896	3.187	20,9%	18,0%
Operatives Ergebnis / EBIT	(105)	28	55	(15)	75	120	150	225	275	n/a	38,4%
Bereinigungen	(14)	(46)	(32)	11							
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	(119)	(18)	23	(4)	75	120	150	225	275	n/a	38,4%
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(74)	(69)	(105)	(80)	(112)	(119)	(98)	(109)	(109)	n/a	0,6%
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	(10,4%)	(1,3%)	1,3%	(0,3%)	4,6%	5,9%	6,4%	7,8%	8,6%		
CAPEX in % vom Umsatz	(6,5%)	(4,8%)	(6,0%)	(6,5%)	(6,8%)	(5,8%)	(4,2%)	(3,8%)	(3,4%)		

\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Latin America

### Umsatzerlöse

- Im Planungszeitraum sollen die Umsatzerlöse des Segments MAN Latin America von MEUR 1.235 (IST 2020) auf bis zu MEUR 3.187 (2025) gesteigert werden, was einem durchschnittlichen jährlichen Anstieg (CAGR 2020-2025) von rd. 20,9% entspricht. Selbst ausgehend vom Jahr 2019 rechnet das Management noch mit einer durchschnittlichen jährlichen Steigerung (CAGR 2019-2025) von rd. 10,6%.
- In den ersten zwei Planjahren sollen sich die Absatzzahlen von Lkw und Bussen von der COVID-19 Pandemie erholen. Während in 2021 noch ein Umsatzniveau unterhalb des Niveaus des Jahres 2019 erwartet wird, sollen die Umsatzerlöse in 2022 bereits deutlich über dem Vor-Corona-Niveau liegen. Ein Treiber sollen die krisenbedingt zurückgestellten Investitionen von Regierung und Unternehmen sein, die zu einem Nachholeffekt in den Jahren 2021/2022 führen sollen.
- Haupttreiber für das mittel- bis langfristige Wachstum im Planungszeitraum soll das für Lateinamerika erwartete Wirtschaftswachstum sein. Weitere positive Effekte werden aus dem hohen durchschnittlichen Alter der Kundenflotte erwartet, das auf Kundenseite zu einem Ersatzbedarf führen soll und muss.
- Auf Länderebene erwartet das Management, dass sich die Absatzzahlen in Brasilien zeitnah von den Auswirkungen der COVID-19 Pandemie erholen und sich die im Zeitraum 2017 bis 2019 beobachtbare Entwicklung weiter fortsetzt. Entsprechend sind für den brasilianischen Markt die höchsten Umsatzsteigerungen geplant.
- In Bezug auf Argentinien und Mexiko gab es eine gegenläufige Entwicklung in 2020. Während MAN in Argentinien trotz Pandemie ein starkes Wachstum zu verzeichnen hatte, ging die Anzahl der verkauften Fahrzeuge in Mexiko um ca. die Hälfte zurück. Mittel- bis langfristig geht das Management von einer Stabilisierung bzw. von einer positiven Entwicklung der politischen und volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen aus, was zu entsprechenden Umsatzsteigerungen führen soll.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

MAN Latin America in MEUR	IST				FC		PR69			CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
Umsatzerlöse	1.141	1.421	1.738	1.235	1.646	2.039	2.354	2.896	3.187	20,9%	18,0%
Operatives Ergebnis / EBIT	(105)	28	55	(15)	75	120	150	225	275	n/a	38,4%
Bereinigungen	(14)	(46)	(32)	11							
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	(119)	(18)	23	(4)	75	120	150	225	275	n/a	38,4%
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(74)	(69)	(105)	(80)	(112)	(119)	(98)	(109)	(109)	n/a	0,6%
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	(10,4%)	(1,3%)	1,3%	(0,3%)	4,6%	5,9%	6,4%	7,8%	8,6%		
CAPEX in % vom Umsatz	(6,5%)	(4,8%)	(6,0%)	(6,5%)	(6,8%)	(5,8%)	(4,2%)	(3,8%)	(3,4%)		

\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Latin America

### Umsatzerlöse

- Aufgrund der erwarteten Zunahme der Prosperität, die sich positiv sowohl auf den Güterverkehr als auch auf den Aufbau von Infrastruktur und damit zusammenhängend den Personenverkehr auswirken soll, erwartet das Management Absatz- und Umsatzsteigerungen in Lateinamerika.
- Die für MAN Latin America geplanten Absatzsteigerungen sollen deutlich oberhalb der für die Region Lateinamerika prognostizierten Wachstumsraten für die Bereiche Busse und Lkw liegen (vgl. hierzu Abschnitt „Markt und Wettbewerb“). Wesentlicher Treiber soll hierfür u.a. die Marktpositionierung in den Kernländern sein, unterstützt durch ein attraktives Preis-Leistungsverhältnis sowie neue Modelle. So wurde im Jahr 2020 erfolgreich die neue Meteor Baureihe eingeführt. Für das Jahr 2021 ist die Einführung des E-Delivery als elektrisch angetriebenes Modell vorgesehen.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

MAN Latin America in MEUR	IST			FC		PR69				CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
Umsatzerlöse	1.141	1.421	1.738	1.235	1.646	2.039	2.354	2.896	3.187	20,9%	18,0%
Operatives Ergebnis / EBIT	(105)	28	55	(15)	75	120	150	225	275	n/a	38,4%
Bereinigungen	(14)	(46)	(32)	11							
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	(119)	(18)	23	(4)	75	120	150	225	275	n/a	38,4%
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(74)	(69)	(105)	(80)	(112)	(119)	(98)	(109)	(109)	n/a	0,6%
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	(10,4%)	(1,3%)	1,3%	(0,3%)	4,6%	5,9%	6,4%	7,8%	8,6%		
CAPEX in % vom Umsatz	(6,5%)	(4,8%)	(6,0%)	(6,5%)	(6,8%)	(5,8%)	(4,2%)	(3,8%)	(3,4%)		

\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Latin America

### Operatives Ergebnis (bereinigt)

- Die Entwicklung des operativen Ergebnisses in der Vergangenheit ist wesentlich durch die Auswirkungen der Rezession in Brasilien bis zum Jahr 2016 geprägt.
- Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Erholung konnten die Absatzpreise im Zeitraum 2017 bis 2019 sukzessive gesteigert werden. Gleichzeitig konnte infolge der wieder ansteigenden Produktions- und Absatzzahlen die Auslastung verbessert werden, so dass die Profitabilität (bereinigtes operatives Ergebnis in Verhältnis zum Umsatz) von -10,4% (2017) auf 1,3% (2019) gesteigert werden konnte. Auf Basis des realisierten Umsatzanstiegs bei gleichzeitig verbesserter Profitabilität erhöhte sich das operative Ergebnis von MEUR -119 (2017) auf MEUR 23 (2019). Bedingt durch die COVID-19 Pandemie verringerte sich das operative (unbereinigte) Ergebnis in 2020 auf MEUR -15 bei einer Profitabilität (unbereinigtes operatives Ergebnis in Verhältnis zum Umsatz) von -1,2%.
- Im Planungszeitraum erwartet das Management eine Steigerung des (bereinigten) operativen Ergebnisses von rd. MEUR -4 (IST 2020) auf bis zu rd. MEUR 275 (2025). Wesentlicher Treiber hierfür soll das geplante Umsatzwachstum bei gleichzeitig deutlich verbesserter Profitabilität sein.
- Positive Effekte werden aus Skaleneffekten aufgrund der geplanten Steigerung der Absatzzahlen für die neu eingeführte Meteor Baureihe erwartet. Zudem sollen Kostensteigerungen durch Effizienzverbesserungen ausgeglichen werden. Des Weiteren ist geplant, die Fertigungstiefe zu erhöhen, indem durch die Integration von bislang ausgelagerten Fertigungsschritten die Wertschöpfung erhöht und die Marge gesteigert werden soll.
- Mittel- bis langfristig soll die Marge auch durch eine Fixkostendegression weiter gesteigert werden. Insbesondere soll die Anzahl der Mitarbeiter durch freie Kapazitäten weniger stark ansteigen als der Umsatz, was zu einer Margenverbesserung führen soll.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

MAN Latin America in MEUR	IST				FC		PR69			CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
Umsatzerlöse	1.141	1.421	1.738	1.235	1.646	2.039	2.354	2.896	3.187	20,9%	18,0%
Operatives Ergebnis / EBIT	(105)	28	55	(15)	75	120	150	225	275	n/a	38,4%
Bereinigungen	(14)	(46)	(32)	11							
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	(119)	(18)	23	(4)	75	120	150	225	275	n/a	38,4%
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(74)	(69)	(105)	(80)	(112)	(119)	(98)	(109)	(109)	n/a	0,6%
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	(10,4%)	(1,3%)	1,3%	(0,3%)	4,6%	5,9%	6,4%	7,8%	8,6%		
CAPEX in % vom Umsatz	(6,5%)	(4,8%)	(6,0%)	(6,5%)	(6,8%)	(5,8%)	(4,2%)	(3,8%)	(3,4%)		

\* Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt

## Ertragslage – MAN Latin America

### Operatives Ergebnis (bereinigt)

- Aus den vorgenannten Entwicklungen soll sich die Profitabilität (operatives Ergebnis im Verhältnis zum Umsatz) von rd. -0,3% (2020) kontinuierlich auf bis zu 8,6% im Planjahr 2025 erhöhen.
- Die Planungsrechnungen für MAN Latin America sind in Bezug auf die Umsatzentwicklung im Vergleich zur erwarteten Marktentwicklung herausfordernd. Dieser Ambitionsgrad ist auch bei der Entwicklung der operativen Ergebnismarge festzustellen.

### CAPEX

- Die Investitionen liegen im Planungszeitraum bei rd. Mrd EUR 0,1. Damit bleiben die Investitionen im Planungshorizont überwiegend auf einem konstanten Level, während sie relativ zum Umsatz abnehmen.
- Die Investitionen umfassen im Wesentlichen den laufenden Ersatz sowie die Modernisierung bestehender Anlagen wie auch die Modernisierung von IT Systemen. Weiterhin sind Investitionen im Zusammenhang mit der neuen Abgasgesetzgebung, die in Brasilien ab 2023 gilt, geplant. Durch die Einführung des neuen Lkw Meteor in 2020 ist die Produktpalette derzeit auf einem aktuellen Stand. Die derzeitigen Produktionskapazitäten sollen ausreichen, um die zukünftig steigenden Absatzzahlen zu bedienen. Das Investitionsvolumen von Mrd. EUR 0,1 in 2025 wird als nachhaltig eingeschätzt.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

Sonstige in MEUR	IST				FC		PR69			CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
Umsatzerlöse	(90)	(131)	(163)	(57)	(63)	(119)	(135)	(142)	(137)	(19,4%)	(21,7%)
Operatives Ergebnis / EBIT	(69)	(98)	(66)	(63)	(75)	(53)	(52)	(39)	(37)	10,2%	16,2%
Bereinigungen	-	-	(11)	(3)	-	-	-	-	-		
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	(69)	(98)	(77)	(66)	(75)	(53)	(52)	(39)	(37)	11,0%	16,2%
Beteiligungsergebnis	73	338	447	136	355	243	270	286	303	17,4%	(3,9%)
Bereinigungen	-	(145)	(213)	-	-	-	-	-	-		
Beteiligungsergebnis (bereinigt)	73	193	234	136	355	243	270	286	303	17,4%	(3,9%)
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(3)	(3)	(1)	(2)	1	(3)	0	0	0	n/a	(79,5%)
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	76,3%	75,1%	47,0%	117,1%	119,9%	44,2%	38,4%	27,7%	26,9%		
CAPEX in % vom Umsatz	3,0%	2,6%	0,5%	2,9%	(1,9%)	2,1%	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)		

\*Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt.

## Ertragslage – Sonstige / Konsolidierung

- Der Bereich Sonstige / Konsolidierung umfasst im Wesentlichen Aufwendungen in Zusammenhang mit Konzernfunktionen (im Wesentlichen für Personal, Marketing, externe Berater, Rechtsstreitigkeiten), Erträge aus Weiterbelastungen, Mieterträge sowie Aufwendungen und Erträge in Zusammenhang mit Lizenzen. Darüber hinaus wird für Darstellungszwecke das Beteiligungsergebnis auf Ebene Sonstige / Konsolidierung gezeigt.
- Weiterhin werden in diesem Segment die Konsolidierungseffekte sowie steuerlich wirksame Abschreibungen im Zusammenhang mit der Kaufpreisallokation aufgrund des Erwerbs von MAN Latin America durch die MAN erfasst. Letztere belaufen sich im dargestellten Zeitraum 2017 bis 2025 in einer Bandbreite zwischen MEUR 10 und MEUR 18 p.a.
- Die Verschlechterung des operativen Ergebnisses von MEUR -69 (2017) auf MEUR -98 (2018) bzw. MEUR -77 (2019) ist wesentlich durch erhöhte Aufwendungen in Zusammenhang mit anhängigen Klagen (Kartellschadensersatzverfahren mit zahlreichen Klagen in verschiedenen Jurisdiktionen) bedingt. Dieser Aufwandsanstieg wurde in 2019 durch die erstmalige Vereinnahmung von Lizenzentgelten teilweise kompensiert.
- Bereits in 2020 haben höhere Erträge in Zusammenhang mit Lizenzeinnahmen und Dienstleistungsvereinbarungen und die Ausgliederung zentraler Funktionsbereiche negative Ergebnisbeiträge entlastet. Insgesamt wurde die Anzahl der Mitarbeiter in den zentralen Funktionsbereichen auf 48 Mitarbeiter zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2020 reduziert. Der Ganzjahreseffekt aus der Personalkostenreduktion schlägt sich erstmals in 2021 nieder. Im Jahr 2021 werden erhöhte Rechtsberatungskosten erwartet.
- Insgesamt soll sich das operative Ergebnis auf bis zu rd. MEUR -37 in 2025 verbessern.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ertragslage und Planungsrechnung

## Gewinn- und Verlustrechnung

Sonstige in MEUR	IST				FC		PR69			CAGR	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20-25	21-25
Umsatzerlöse	(90)	(131)	(163)	(57)	(63)	(119)	(135)	(142)	(137)	(19,4%)	(21,7%)
Operatives Ergebnis / EBIT	(69)	(98)	(66)	(63)	(75)	(53)	(52)	(39)	(37)	10,2%	16,2%
Bereinigungen	-	-	(11)	(3)	-	-	-	-	-		
Operatives Ergebnis / EBIT (bereinigt)	(69)	(98)	(77)	(66)	(75)	(53)	(52)	(39)	(37)	11,0%	16,2%
Beteiligungsergebnis	73	338	447	136	355	243	270	286	303	17,4%	(3,9%)
Bereinigungen	-	(145)	(213)	-	-	-	-	-	-		
Beteiligungsergebnis (bereinigt)	73	193	234	136	355	243	270	286	303	17,4%	(3,9%)
CAPEX inkl. Vermietvermögen*	(3)	(3)	(1)	(2)	1	(3)	0	0	0	n/a	(79,5%)
Operatives Ergebnis in % vom Umsatz	76,3%	75,1%	47,0%	117,1%	119,9%	44,2%	38,4%	27,7%	26,9%		
CAPEX in % vom Umsatz	3,0%	2,6%	0,5%	2,9%	(1,9%)	2,1%	(0,0%)	(0,0%)	(0,0%)		

\*Ab dem Jahr 2021 sind die Effekte aus IFRS16 in der Planung berücksichtigt.

## Ertragslage – Sonstige / Konsolidierung

- Unter den Beteiligungsergebnissen werden im Wesentlichen die Ausschüttungen der Beteiligungen sowie die Ergebnisse aus At Equity bilanzierten Unternehmen erfasst. Das Beteiligungsergebnis betrifft im Wesentlichen die Sinotruk, die Scania AB sowie die RMMV. Der Anstieg der (bereinigten) Beteiligungsergebnisse im Zeitraum 2017 bis 2019 ist im Wesentlichen auf im Vergleich zu 2017 höhere Ausschüttungen / Nettoergebnisse dieser Gesellschaften zurückzuführen.
- Der deutliche Rückgang des (bereinigten) Beteiligungsergebnisses in 2020 in Höhe von rd. MEUR 98 ggü. dem Vorjahr steht im Zusammenhang mit den Auswirkungen der COVID-19 Pandemie. So konnte im Geschäftsjahr 2020 von der Scania AB keine Dividende und somit auch kein Beteiligungsergebnis vereinnahmt werden.
- Die Annahmen zur künftigen Entwicklung der Beteiligungsergebnisse haben wir mit dem Management diskutiert. Das Management geht im Zeitablauf von einem Anstieg der Beteiligungsergebnisse von MEUR 136 (2020) auf MEUR 303 (2025) aus. Die infolge der Veräußerung des taktischen Bereichs der RMMV rückläufig geplanten Beteiligungserträge sollen durch im Zeitablauf höhere Ergebnisse der Scania AB und der Sinotruk mehr als kompensiert werden. Die Beteiligungserträge der Scania AB basieren auf den Planannahmen, die auskunftsgemäß auch die TRATON SE verwendet. Die im Zeitablauf steigenden Ergebnisse sind im Wesentlichen auf die grundsätzlich positiven volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen verbunden mit der kontinuierlichen Weiterentwicklung des Produktportfolios zurückzuführen. Im Hinblick auf die Sinotruk geht das Management davon aus, insbesondere von der positiven Entwicklung des chinesischen Marktes profitieren zu können.
- Das erhöhte Beteiligungsergebnis in 2021 soll aus einer geplanten Sonderdividende seitens der Scania AB resultieren.
- Die Annahmen zur künftigen Entwicklung der Beteiligungsergebnisse haben wir zudem mit Markterwartungen basierend auf Analystenschätzungen für Scania als Teil von Traton und Sinotruk abgeglichen. Hierbei haben wir keine Kenntnis erlangt, dass die in der Bewertung berücksichtigten Beteiligungsergebnisse zu niedrig geplant sind.

Quelle: Geschäftsberichte MAN SE 2017-20, Informationen des Managements



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Externes Benchmarking

## Benchmarking Analyse

- Die für eine Unternehmensbewertung zu verwendenden Planungsrechnungen sollen zum Zeitpunkt der Planungserstellung die künftige Entwicklung des Unternehmens plausibel abbilden. Planungsrechnungen werden regelmäßig entsprechend der beabsichtigten Zielsetzung erstellt, was sich neben der Tiefe der Planungsrechnungen auch auf den Anspannungsgrad der Planungsrechnungen auswirken kann. Aus diesem Grund hat der Wirtschaftsprüfer zu beurteilen, ob die Planungsrechnungen für den konkreten Bewertungsanlass geeignet sind oder ggf. Anpassungen zu erfolgen haben (vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 6f.).
- Die vorliegende Bewertung wurde zum Zweck der Ermittlung der angemessenen Barabfindung der Minderheitsaktionäre der MAN SE erstellt. Sofern die Planungsrechnungen dazu führen, dass keine angemessene Barabfindung bestimmt werden kann, sind die Planungsrechnungen anzupassen. Unangemessen kann aus Sicht der Minderheitsaktionäre der MAN SE eine Barabfindung sein, wenn die festzulegende Barabfindung betragsmäßig unterhalb einer angemessenen Barabfindung läge.
- Im Rahmen der Plausibilisierung sind die rechnerische, formelle Plausibilität, die materielle, interne Plausibilität und die materielle, externe Plausibilität zu prüfen. Über die rechnerische und formelle Plausibilität und die materielle, interne Plausibilität wurde bereits in vorangegangenen Kapiteln berichtet.
- Die materielle, externe Plausibilität teilt sich in eine Marktanalyse (hierzu verweisen wir auf die Ausführungen in vorangegangenen Kapiteln) und in eine Analyse der Wettbewerber auf.
- Im Rahmen der Wettbewerbsanalysen wurden die erwarteten Entwicklungen der Wettbewerber mit den Planungsrechnungen der MAN SE verglichen und gewürdigt. Da die TRATON SE als Mutterunternehmen börsennotiert ist und im Vergleich zur MAN SE von Analysten regelmäßig abgedeckt wird, wurden zusätzlich auch die externen Erwartungen dieser Analysten in das Benchmarking einbezogen.

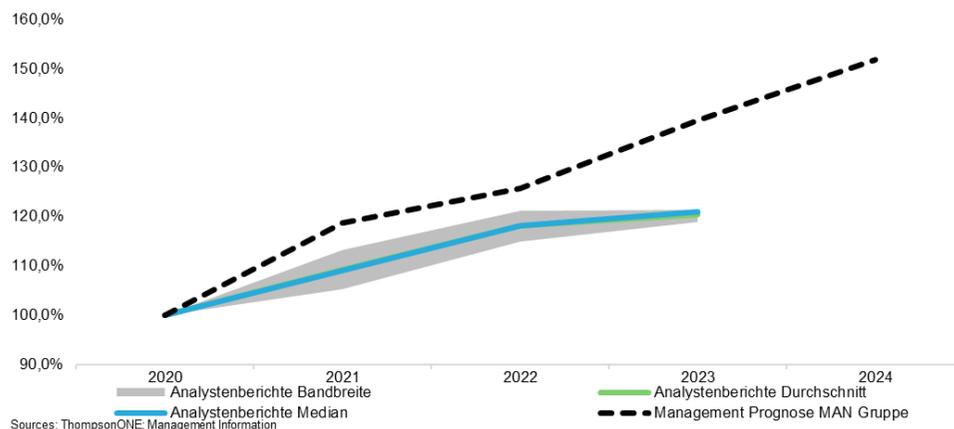
## Analystenberichte

- Im Rahmen der Benchmarkinganalyse wurden ausgewählte Finanzkennzahlen auf Basis der Planungsrechnungen der MAN SE zu den Analystenprognosen für die MAN SE basierend auf Analystenberichten zur TRATON SE sowie zu Wettbewerbsunternehmen verglichen. Die Prognosen der Analysten basieren auf den vom Datenanbieter ThomsonONE bereitgestellten Analystenberichten zur TRATON SE. Aus diesen wurden die Prognosen für die MAN SE – soweit möglich – extrahiert. Für Zwecke des Benchmarking wurden neben der Bandbreite, der Durchschnitt und der Median der Analystenprognosen dargestellt.
- Die verglichenen Finanzkennzahlen sind die Umsatzentwicklung sowie die Entwicklung der EBIT-Marge für die Jahre 2020 bis 2024, dem letzten Jahr mit einer hinreichenden Anzahl von Analystenberichten.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Externes Benchmarking

## Umsatzwachstum



Umsatzwachstum in %	IST		Plan		
	2020	2021	2022	2023	2024
Analystenberichte Minimum	100,0%	105,3%	114,9%	118,9%	n.a.
Analystenberichte Durchschnitt	100,0%	109,2%	118,1%	120,4%	n.a.
Analystenberichte Median	100,0%	109,1%	118,2%	120,9%	n.a.
Analystenberichte Maximum	100,0%	113,1%	121,1%	121,4%	n.a.
Management-Prognose MAN	100,0%	118,6%	125,7%	139,5%	151,8%

Quelle: ThomsonONE; Management Informationen

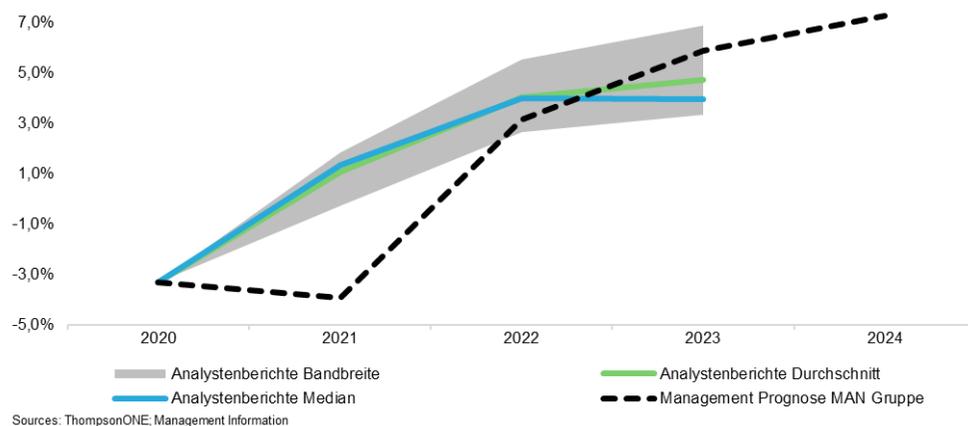
## Analystenberichte: Umsatzwachstum

- Die nebenstehenden Graphiken zeigen von 2020 bis 2024 das (erwartete) Umsatzwachstum der MAN Gruppe und von 2020 bis 2023 das prognostizierte Umsatzwachstum aus Sicht von Analysten.
- Das Jahr 2020 stellt dabei die Basis (100%) dar. Der grau markierte Bereich der oberen Graphik repräsentiert die Bandbreite der Analystenprognosen mit Blick auf das erwartete Umsatzniveau. Laut den Prognosen soll dies zwischen rd. 105,3% und 113,1% im Jahr 2021 liegen und sich auf einen Bereich zwischen rd. 118,9% und 121,4% im Jahr 2023 erhöhen.
- Die erwartete Umsatzentwicklung für die MAN Gruppe anhand der Planungsrechnungen ist mit der gepunkteten Datenlinie gekennzeichnet. Die vom Management prognostizierte Umsatzentwicklung liegt in jedem Jahr oberhalb der Analystenprognosen.
- Für die Jahre 2021 bis 2023 ist die erwartete Entwicklung gemäß Planungsrechnung vom Management positiver als dies in den Analystenprognosen reflektiert ist.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Externes Benchmarking

## EBIT Marge



## Analystenberichte: EBIT-Marge

- Die nebenstehenden Graphiken zeigen für die Jahre 2020 bis 2024 die (erwartete) EBIT-Marge der MAN Gruppe gemäß Planungsrechnungen und für die Jahre 2020 bis 2023 die Prognosen der Analysten.
- Wie aus der Darstellung hervorgeht, kann basierend auf den Prognosen der Analysten eine Bandbreite der EBIT-Marge zwischen rd. -0,3% und rd. 1,9% im Jahr 2021 abgeleitet werden. Im Jahr 2021 liegt die prognostizierte EBIT-Marge der Analysten insgesamt höher als die des Managements. In 2022 ist die vom Management geplante Marge am unteren Ende der Bandbreite und in 2023 am oberen Ende der Bandbreite. Ein Treiber für diese Entwicklung könnte das Restrukturierungsprogramm der MAN Truck & Bus sein, das bei den Analysten ggf. noch nicht vollumfänglich mit Belastungen in 2021 reflektiert sein könnte.
- Die positive Entwicklung zeigt anschaulich den hohen Anspannungsgrad der Planungsrechnungen, der grundsätzlich auch von den Analysten prognostiziert wird.

EBIT-Marge in %	IST		Plan		
	2020	2021	2022	2023	2024
Analystenberichte Minimum	(3,3%)	(0,3%)	2,7%	3,4%	n.a.
Analystenberichte Durchschnitt	(3,3%)	1,1%	4,1%	4,7%	n.a.
Analystenberichte Median	(3,3%)	1,4%	4,0%	4,0%	n.a.
Analystenberichte Maximum	(3,3%)	1,9%	5,6%	6,9%	n.a.
Management-Prognose MAN *	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%

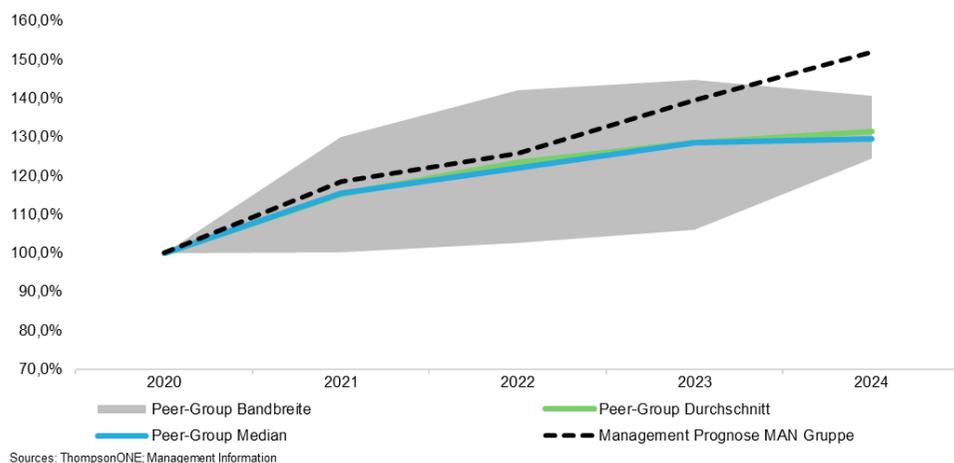
Quelle: ThomsonONE; Management Informationen

\* Die Marge von -3,3% für das Jahr 2020 ergibt sich aus dem bereinigten operativen Ergebnis und den Umsatzerlösen des Jahre 2020.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Externes Benchmarking

## Umsatzwachstum



Umsatzwachstum in %	IST		Plan		
	2020	2021	2022	2023	2024
Peer-Group Minimum	100,0%	100,2%	102,7%	106,1%	124,5%
Peer-Group Durchschnitt	100,0%	115,3%	123,5%	128,5%	131,6%
Peer-Group Median	100,0%	115,4%	122,1%	128,6%	129,5%
Peer-Group Maximum	100,0%	130,0%	142,2%	144,7%	140,8%
Management-Prognose MAN	100,0%	118,6%	125,7%	139,5%	151,8%

Quelle: ThomsonONE; Management Informationen

## Peer-Group: Umsatzwachstum

### Vorbemerkung

- Für das Peer-Group Benchmarking wurden die im Rahmen der Beta Analyse verwendeten Unternehmen herangezogen (siehe Abschnitt „Ermittlung der Kapitalkosten“).
- Die Finanzkennzahlen der Peer-Group basieren auf den vom Datenanbieter ThomsonONE bereitgestellten Analystenberichten. Für Zwecke des Benchmarking wurden neben der Bandbreite der Durchschnitt und der Median der Finanzkennzahlen der Peer-Group Unternehmen dargestellt.

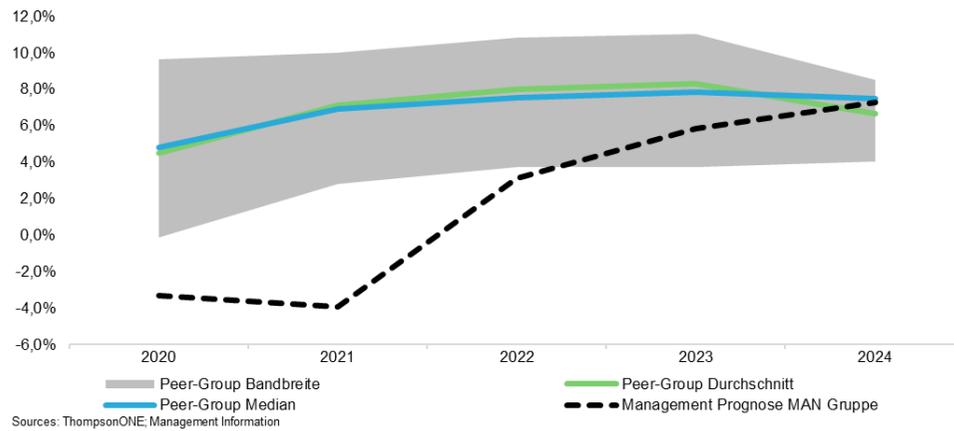
### Vergleich

- Die nebenstehenden Graphiken zeigen für die Jahre 2020 bis 2024 das (erwartete) Wachstum des Umsatzes für die MAN Gruppe und für die Peer-Group Unternehmen.
- Ausgehend vom Jahr 2020 (100% als Basis) liegt die Umsatzentwicklung der MAN Gruppe gemäß Planungsrechnungen bis zum Jahr 2023 innerhalb der Bandbreite der Peer-Group Unternehmen. Für das Jahr 2024 wird für die MAN Gruppe seitens des Managements ein höheres Umsatzwachstum als für die Peer-Group seitens der Analysten erwartet.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Externes Benchmarking

## EBIT Marge



EBIT-Marge in %	IST		Plan		
	2020	2021	2022	2023	2024
Peer-Group Minimum	(0,1%)	2,8%	3,8%	3,7%	4,1%
Peer-Group Durchschnitt	4,5%	7,1%	8,0%	8,3%	6,7%
Peer-Group Median	4,8%	6,9%	7,5%	7,8%	7,5%
Peer-Group Maximum	9,6%	10,0%	10,9%	11,0%	8,5%
Management-Prognose MAN	(3,3%)	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%

Quelle: ThomsonONE; Management Informationen

## Peer-Group: EBIT-Marge

- Die nebenstehenden Graphiken zeigen für die Jahre 2020 bis 2024 die erwartete Entwicklung der EBIT-Marge von MAN SE und den Peer-Group Unternehmen.
- Basierend auf den Prognosen der Analysten ergibt sich eine Bandbreite der EBIT-Marge zwischen rd. -0,1% und rd. 9,6% im Jahr 2020. Im Folgenden wird von einer Margenverbesserung für die Peer-Group Unternehmen ausgegangen, sodass diese im Zeitverlauf auf rd. 3,7% (4,1%) bis zu rd. 11,0% (8,5%) im Jahr 2023 (2024) steigen soll.
- Die geplante EBIT-Marge für MAN Gruppe liegt mit -3,3% (-3,9%) im Jahr 2020 (2021) unterhalb der Bandbreite der Analystenprognosen. Bei der MAN Gruppe beinhaltet das Jahr 2021 Effekte aus Restrukturierungsmaßnahmen.
- Ab 2022 wird vom Management von einer deutlichen Margenverbesserung ausgegangen, sodass sich die Marge ab dem Jahr 2022 wieder in Richtung der Bandbreite der Analystenprognosen für die Peer-Group Unternehmen bewegen soll.
- Ab dem Jahr 2023 liegt die vom Management prognostizierte EBIT-Marge für die MAN Gruppe innerhalb der Bandbreite der Peer-Group.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Gesamtwürdigung Planung

## Gesamtwürdigung

- Künftige Entwicklungen können nicht exakt vorherbestimmt werden. Plausibilitätsüberlegungen können daher nicht sicherstellen, dass eine geplante Entwicklung auch so eintritt. Die Aufgabe von Plausibilitätsüberlegungen ist es festzustellen, ob die geplante Entwicklung im Zeitablauf nachvollziehbar und begründbar ist. Aus der Analyse der Planungsgüte für die Budgetjahre 2017 bis 2020 haben wir keine Anhaltspunkte gewonnen, die zu dem Schluss führen, dass die Planungsrechnungen nicht verwendbar wären.
- Gemäß IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 6f. ist es die Aufgabe des Wirtschaftsprüfers zu beurteilen, ob die Planungsrechnungen für den konkreten Bewertungsanlass geeignet sind oder ggf. Anpassungen zu erfolgen haben.
- Auf Basis der vorgelegten Planungsrechnungen, eigener Analysen, Benchmarking mit den allgemeinen Markterwartungen für den Nutzfahrzeugmarkt, Analysteneinschätzungen für die Peer-Group Unternehmen und der MAN als Teil der TRATON GROUP ist die vorliegende Planung in Summe als herausfordernd einzustufen.
- Da Planungsrechnungen mit einem hohen Anspannungsgrad nicht nachteilig für die Minderheitsaktionäre wirken, ist vor dem Zweck der vorliegenden Bewertung diese Vorgehensweise vertretbar.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ewige Rente

## Ewige Rente

- Unternehmen mit einer unbestimmbar zu erwartenden Lebensdauer enden nicht mit dem letzten Jahr der Planungsrechnungen. Für den Zeitraum nach dem Detailplanungszeitraum ist das sog. nachhaltige Ergebnis als ewige Rente abzuleiten. Dieses nachhaltige Ergebnis kann grundsätzlich nicht einfach auf der Basis des letzten Planjahres abgebildet werden. Dies gilt insbesondere für zyklische Unternehmen. Ist das Unternehmen am Ende der Planungsrechnung gerade in der Talsohle eines Zyklus, wird der Unternehmenswert systematisch unterschätzt, wenn einfach das letzte Planjahr verwendet wird. Umgekehrt gilt dasselbe bzgl. der Diskrepanz, wenn das letzte Planjahr der Hochphase des Zyklus entspricht. Aus diesem Grund sind mehrere Jahre bei der Ableitung der ewigen Rente zu berücksichtigen.
- Die ewige Rente soll idealtypisch einen eingeschwungenen Zustand abbilden. Aufgrund der Geschäftstätigkeit als weltweit tätiger Nutzfahrzeugproduzent für Lkw, Busse und Transporter unterliegt die MAN Gruppe sowie die Branche – wie im Markt- und Wettbewerbssteil erläutert – Zyklen. Des Weiteren geht das Management in den Planungsrechnungen davon aus, dass die MAN Gruppe teilweise Marktanteile gegenüber Wettbewerbern gewinnen kann; dies ist u.a. durch die Einführung neuer Truck Generationen bedingt. Bei der Ableitung der ewigen Rente ist daher u.a. zu beurteilen, ob solche Gewinne nachhaltig wirken.
- Die Planungsrechnungen für die MAN Gruppe enden mit dem Geschäftsjahr 2025. Maßgebend für die Ableitung der ewigen Rente ist neben den makroökonomischen Erwartungen auch das zu verwendende Unternehmenskonzept.
- Im Rahmen der objektivierten Unternehmensbewertung hat die Bewertung gemäß IDW S 1 (Tz. 32) auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft zu basieren.
- Die bewertbare Ertragskraft wird dabei so abgegrenzt, dass die Erfolgchancen zu berücksichtigen sind, „die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten Maßnahmen oder aus hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts und der Marktgegebenheiten ergeben“ (ebenda). Dies bedeutet nicht, dass Anpassungen an Marktentwicklungen bei der objektivierten Unternehmensbewertung regelmäßig außen vor bleiben müssen.
- Vielmehr wird durch dieses Konzept sichergestellt, dass noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen – hierzu können u.a. Zu- und / oder Verkäufe von Unternehmen zählen – bei der objektivierten Unternehmensbewertung unbeachtlich sind. Im Falle von Zukäufen sind der mögliche Kaufpreis und die mögliche Steigerung der finanziellen Überschüsse außer Acht zu lassen.
- Die vorhandene Ertragskraft schließt auch zukünftig geplante Änderungen der Ertragskraft mit ein, wenn dies zum Bewertungsstichtag (Tag der Berichterstattung, wenn dieser vor dem Bewertungsstichtag liegt) bereits hinreichend konkretisiert ist.
- Da der Nutzfahrzeugmarkt ein zyklisches Geschäft ist, wurden bei der Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses sowohl die geplanten Ergebnisse des Detailplanungszeitraums als auch die vergangenen Ergebnisse berücksichtigt.
- Im vorliegenden Fall wurde das nachhaltige Ergebnis auf Basis von Analysen je Segment abgeleitet. Die Ableitung erfolgte auf Ebene des Absatzes / Umsatzes und des operativen Ergebnisses.
- Die Planungsrechnungen (bis 2025) gehen sowohl für das Segment MAN Truck & Bus als auch MAN Latin America von einem relativ hohen Umsatzwachstum aus. Dieses soll u.a. durch die Einführung neuer Serien als auch durch die Weiterentwicklung des bestehenden Produktportfolios erreicht werden. Durch neue bzw. verbesserte Produkte soll die Attraktivität im Vergleich zum Wettbewerb erhöht und so die Marktpositionierung verbessert werden.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ewige Rente

## Ewige Rente

- Die Profitabilität soll sich auf Basis des budgetierten, signifikanten Umsatzwachstums kontinuierlich erhöhen, was sich in einem Anstieg der (bereinigten) operativen Ergebnismarge von -3,3% (2020) auf 7,5% (2025) niederschlägt. Die geplante Profitabilität (operatives Ergebnis im Verhältnis zum Umsatz) des Jahres 2025 übersteigt hierbei die für die vorangegangenen Planjahre erwartete als auch die durchschnittliche, in der Vergangenheit beobachtbare Profitabilität.
- Mittel- und langfristig erwartet das Management, dass ein etwaiger Wettbewerbsvorsprung durch die Attraktivität des neuen Produktportfolios sich sukzessive wieder reduzieren wird, da auch die Wettbewerber neue Produkte platzieren werden. Das Angleichen der Attraktivität der Produktportfolien kann zudem (negative) Auswirkungen auf die Preispolitik haben.
- Die Nutzfahrzeugindustrie befindet sich in einem Umbruch. Es wird erwartet, dass die alternativen Antriebe zunehmend an Bedeutung gewinnen, den Verbrennerantrieb in absehbarer Zeit aber nicht vollständig ersetzen. Es ist davon auszugehen, dass mindestens in der nächsten Dekade noch beide Antriebskonzepte (Verbrennerantriebe und alternative Antriebe) parallel produziert und angeboten werden. Durch den verstärkten Einsatz alternativer Antriebe bzw. den Trend zur Elektrifizierung, der sich regional hinsichtlich der Geschwindigkeit unterscheiden kann, bestehen zweifelsohne Marktchancen, aber auch neue Herausforderungen.
- Neben der (weiteren) Entwicklung von alternativen Antrieben vorwiegend im Bereich der Elektromobilität, auf die die MAN verstärkt setzt, und der damit einhergehenden steigenden Entwicklungsaktivitäten in diesem Bereich kommt auch den Batterieentwicklungen selbst ein sehr hoher Stellenwert zu. MAN plant keine eigene Batteriefertigung aufzubauen, sondern die Batterien von Dritten zu beziehen.
- Aufgrund der steigenden Bedeutung der E-Mobilität im Allgemeinen ist die Verfügbarkeit von Batterien zu adäquaten Preisen ein entscheidender Erfolgsfaktor. Denn diese treiben maßgeblich die Kosten über den gesamten Einsatzzeitraum (TCO). Im Gegensatz zu Pkws sind Nutzfahrzeuge ein Industrieprodukt, bei denen die TCO eine wesentliche Entscheidungsgrundlage für die Kunden sind.
- Die Elektrifizierung wird sich unterschiedlich vollziehen. Im innenstädtischen Bereich und Zulieferverkehr wird erwartet, dass sich die E-Mobilität eher durchsetzt. Neben dem innerstädtischen Liefer- und Busverkehr kann und soll die E-Mobilität auch auf der Langstrecke, aber mit einem zeitlichen Versatz vermehrt zum Einsatz kommen.
- Insbesondere für den Einsatz auf der Langstrecke muss eine Ladeinfrastruktur wie auch eine Netzinfrastruktur zur Versorgung der Ladeinfrastruktur geschaffen werden, die z.Z. noch nicht existieren.
- Durch die E-Mobilität wird auch in der Nutzfahrzeugindustrie der Bedarf an Softwareentwicklern weiter steigen, um die Transformation vom reinen Nutzfahrzeuganbieter zum integrierten Hard- und Softwaresystemhaus zu ermöglichen. Dies wird es der Nutzfahrzeugindustrie ermöglichen, neue Geschäftsfelder bspw. im Bereich von neuen Softwarelösungen für das Flottenmanagement unter Einbindung der besonderen Anforderungen der E-Mobilität zu erschließen und somit den teilweisen Wegfall des Ersatzteilgeschäfts für die Antriebsstränge und des After Sales Geschäfts durch eine geringere Wartungsintensität von elektrisch betriebenen Fahrzeugen gegenüber Verbrenner mindestens zu kompensieren.
- Daneben wird das automatisierte / (teil-) autonome Fahren in Zukunft immer weiter an Bedeutung gewinnen. Neben der Erhöhung der Sicherheit hat zudem das autonome Fahren einen signifikanten Einfluss auf die TCO, wenn dadurch der Einsatz von Fahrern reduziert werden kann.
- Diese neuen Trends stellen zweifelsohne eine Herausforderung dar. Das Management geht davon aus, dass die MAN Gruppe mit der Restrukturierung und den neuen Entwicklungsmöglichkeiten erfolgreich für die Zukunft aufgestellt ist, auch wenn diese erhöhte Entwicklungstätigkeiten im Vergleich zur Vergangenheit erfordern.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ewige Rente

## Ewige Rente

- Die in der Adhoc-Mitteilung vom 26.01.2021 und im Rahmen des Geschäftsberichts der MAN SE für das Geschäftsjahr 2020 genannte strategische Zielrendite (RoS) von 8% over the cycle stellt ein strategisches Langfristziel dar. Dieses strategische Langfristziel wird zwar angestrebt, für dessen Erreichung reichen die derzeit geplanten und eingeleiteten Maßnahmen aber auch aus Sicht des Vorstands der MAN SE und des Vorstands der TRATON SE nicht aus.
- Auf Basis der vorstehend genannten Aspekte haben wir für die MAN Truck & Bus und für die MAN Latin America ein nachhaltiges Ergebnis abgeleitet. Das nachhaltige Ergebnis auf Ebene der Einzelsegmente berücksichtigt grds. den Durchschnitt des geplanten Umsatz- und Profitabilitätsniveaus (operatives Ergebnis im Verhältnis zum Umsatz).
- Dies berücksichtigt sowohl die gegenüber der Vergangenheit verbesserte Profitabilität als auch die grundsätzlichen Wachstumspotenziale, ohne zu vernachlässigen, dass Marktanteilsgewinne z.B. aufgrund von neuen Fahrzeugserien infolge des typischerweise zu beobachtenden Nachziehens der Wettbewerber nur von vorübergehender Natur sind als auch die Branche zyklisch ist. Aufgrund der langen Nutzungsdauer von Nutzfahrzeugen und der langen Produktlebenszyklen kann der Industriezyklus jeweils mehrere Jahre umfassen.
- Für den Bereich Sonstige / Konsolidierung, in dem im Wesentlichen Aktivitäten in Zusammenhang mit zentralen Konzernfunktionen gebündelt sind, werden Optimierungsmaßnahmen, die zu einer Verbesserung des Ergebnisses im Zeitablauf führen sollen, berücksichtigt.

- In Bezug auf die Beteiligungsergebnisse in Zusammenhang mit der Scania AB wurde ein langfristig erwartetes Profitabilitätsniveau (operatives Ergebnis im Verhältnis zum Umsatz) in Höhe von rd. 12% verwendet. Weiterhin wurde bewertungstechnisch für die ewige Rente von einem vollständigen Weiterreichen der Jahresergebnisse ausgegangen. Die übrigen Beteiligungsergebnisse (einschl. der at Equity bilanzierten Beteiligungen) basieren auf den für das Jahr 2025 erwarteten Beteiligungsergebnissen.
- Die Überleitung zur ewigen Rente wird im Jahr 2026 als technisches Planjahr dargestellt, um die über einen Zyklus zu erwartende Profitabilität abzubilden. Diese Vorgehensweise entspricht der Vorgehensweise der MAN im Rahmen des Impairment Tests.
- Die nachfolgende Abbildung fasst die Ableitung des operativen Ergebnisses sowie des Beteiligungsergebnisses des Jahres 2026 sowie – basierend auf der langfristigen Wachstumsrate in Höhe von 0,5% p.a. – der ewigen Rente zusammen:

Nachhaltiges Ergebnis <sup>1)</sup>	2026	Ewige Rente
Umsatzerlöse MAN Truck and Bus	13.250	13.316
Umsatzerlöse MAN Latin America	2.750	2.764
Umsatzerlöse Sonstige / Konsolidierung	(135)	(136)
<b>Summe Umsatzerlöse</b>	<b>15.865</b>	<b>15.944</b>
Operatives Ergebnis MAN Truck and Bus	928	932
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,0%</i>
Operatives Ergebnis MAN Latin America	198	199
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>7,2%</i>	<i>7,2%</i>
Operatives Ergebnis Sonstige / Konsolidierung	(23)	(23)
PPA Abschreibungen	-	-
<b>Summe Operatives Ergebnis vor Beteiligungsergebnis</b>	<b>1.103</b>	<b>1.108</b>
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>6,9%</i>	<i>6,9%</i>
Beteiligungsergebnis	328	442
<b>Operatives Ergebnis inkl. Beteiligungsergebnis</b>	<b>1.431</b>	<b>1.550</b>
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>9,0%</i>	<i>9,7%</i>

Quelle: Managementinformation, Deloitte Analyse

- 1) Aus Sicht der MAN Gruppe ist die Batterie ein Zukaufteil, welches auf das operative Ergebnis nur einen vernachlässigbaren Einfluss haben soll. Aus diesem Grund ist der Ergebnisbeitrag aus der Batterie in der Marge (netto) enthalten und nicht brutto geplant worden.



# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | Ewige Rente

---

## Ewige Rente

- Vor dem Hintergrund der in den letzten Jahren erzielten EBIT-Marge, des realisierten Umsatzniveaus, der Ergebnisse des Benchmarkings in Bezug auf die Margenentwicklung und auf die geplanten Umsatzsteigerungen, der erwarteten Entwicklung der Nutzfahrzeugmärkte, der Trends zur Digitalisierung, zum autonomen Fahren und zur Elektrifizierung des Antriebs sehen wir das Umsatzniveau und die Profitabilität über den Geschäftszyklus als ambitioniert, aber realisierbar an.



# Ermittlung der Kapitalkosten

Auftrag und Auftragsdurchführung	3
Unternehmensbeschreibung	7
Markt & Wettbewerb	30
Bewertungsgrundsätze und -methoden	54
Berichts- und Planungswesen	60
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	67
<b>Ermittlung der Kapitalkosten</b>	<b>114</b>
Ermittlung des Unternehmenswerts	124
Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren	137
Börsenkurs der MAN SE	142
Angemessene Abfindung	152
Zusammenfassung	154
Anhang	156



# Ermittlung der Kapitalkosten | Kapitalkosten

## Vorbemerkung

- Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftig zu erwartenden Nettoeinnahmen der Anteilseigner mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Zinssatz wird aus dem (erwarteten) Ertrag und dem Preis der im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung gebildet. Ökonomisch gesehen bildet der Kapitalisierungszinssatz die Entscheidungsalternative eines Investors ab, der die Rendite seiner Investition in ein bestimmtes Unternehmen mit der Rendite einer entsprechenden Alternativenanlage in Unternehmensanteile vergleicht. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert dann die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage, wenn diese dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist.
- Im Falle der unmittelbaren Typisierung der persönlichen Ertragsteuern sind die zu diskontierenden finanziellen Überschüsse um persönliche Ertragsteuern zu vermindern und der Kapitalisierungszinssatz ebenfalls nach Kürzung um persönliche Ertragsteuern anzusetzen.
- Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolios) in Betracht. Diese Renditen lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und einen von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderten Risikozuschlag zerlegen.

## Basiszinssatz

- Der Basiszinssatz entspricht dem risikofreien Zinssatz mit einer zur Investition vergleichbaren Laufzeit.
- Da für die vorliegende Bewertung eine unendliche Laufzeit angenommen wird, ist der Basiszinssatz entsprechend dem IDW S 1 aus einer Investition mit einer ebenfalls unendlichen Laufzeit abzuleiten.

- Der Basiszinssatz wird üblicherweise aus Staatsanleihen abgeleitet. Im vorliegenden Fall wurde die Zinsstrukturkurve für deutsche Bundesanleihen verwendet. Die Zinsstrukturkurve beschreibt den Zusammenhang zwischen dem Zinssatz und der Laufzeit von Nullkuponanleihen ohne Kreditrisiko (bspw. Bundesanleihen). Die Zinsstrukturkurve wurde mittels der Svensson-Formel anhand von Schätzwerten der Deutschen Bundesbank bestimmt, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von Nullkuponanleihen (bspw. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanleihen) ermittelt wurden.
- Anhand der Zinsstrukturkurve für Nullkuponanleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten ist der laufzeitäquivalente Basiszinssatz abgeleitet worden.
- Um kurzfristige Marktschwankungen und mögliche Schätzfehler für die relevanten langfristigen Renditen zu glätten, wurde eine Durchschnittsgröße der letzten drei abgeschlossenen Monate (Februar bis April 2021) vor dem Tag der vorliegenden Berichterstattung anstatt der zum Tag der vorliegenden Berichterstattung geschätzten Rendite verwendet (vgl. Fachnachrichten des IDW Nr. 8/2005). Der aus den veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für die Ermittlung des einheitlichen Basiszinssatzes im Rahmen objektiver Unternehmensbewertungen abgeleitete Wert wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW grundsätzlich auf 1/4%-Punkte gerundet. Vor dem Hintergrund des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes und mit Schreiben vom 13. Juli 2016 empfiehlt der FAUB, bei einem aus den Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank abgeleiteten Zinssatz von weniger als 1,0% eine Rundung auf lediglich 1/10%-Punkte vorzunehmen.
- Basierend auf der oben beschriebenen Vorgehensweise beträgt der Basiszinssatz 0,20% p.a. zum Zeitpunkt der Erstattung dieser gutachterlichen Stellungnahme. Dieser wurde um typisierte persönliche Ertragssteuern (Kapitalertragsteuer in Höhe von 25% zzgl. Solidaritätszuschlag) gekürzt. Die Nachsteuergröße beträgt rd. 0,15% p.a.



# Ermittlung der Kapitalkosten | Kapitalkosten

## Risikoprämie

- Ein unternehmerisches Engagement ist stets mit Risiken und Chancen verbunden. Deshalb können die zukünftigen finanziellen Überschüsse nicht mit Sicherheit prognostiziert werden. Die Übernahme dieser unternehmerischen Unsicherheit (des Unternehmerrisikos) lassen sich Marktteilnehmer durch Risikoprämien abgelten. Da Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlagerisiko) eingehen, ist ein Zuschlag zum Basiszins notwendig (Risikozuschlag). Um Risikoäquivalenz mit dem zu diskontierenden Zahlungsstrom herzustellen, muss sich die Ermittlung des Risikozuschlags an der Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens orientieren.
- Zur Bemessung des Risikozuschlags für das zu bewertende Unternehmen kann entsprechend der Definition der Alternativinvestition auf Modelle zur Preisbildung an Kapitalmärkten zurückgegriffen werden, die ausgehend von der für ein Marktportfolio gegebenen Markttrisikoprämie eine Abschätzung der unternehmensindividuellen Risikoprämie ermöglichen. Entsprechend den Regelungen der IDW Verlautbarungen haben wir zur Bemessung des Risikozuschlags das sogenannte Tax-CAPM herangezogen. Auf der Grundlage des Tax-CAPM erhält man die unternehmensspezifische Risikoprämie durch Multiplikation des sogenannten Beta-Faktors des Unternehmens mit der Markttrisikoprämie.
- Der Beta-Faktor ist ein Maß für das Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Marktisiko. Ein Beta-Faktor größer eins bedeutet, dass der Wert des Eigenkapitals des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Beta-Faktor kleiner eins, dass der Wert sich im Durchschnitt unterproportional ändert.
- Die Markttrisikoprämie ist die Differenz zwischen der Marktrendite und dem risikolosem Zinssatz. Konzeptionell stellt die Markttrisikoprämie eine Überrendite dar, die Investoren bei einer Anlage in ein diversifiziertes Portfolio von risikobehafteten Kapitalmarktanlagen ggü. einer (quasi) risikofreien Anlage fordern.
- Ein Schätzwert für die erwartete Markttrisikoprämie lässt sich aus der historischen Differenz zwischen der Rendite risikobehafteter Wertpapiere, die beispielsweise aus einem Aktienindex errechnet werden kann, und der Rendite (quasi) risikofreier Kapitalmarktanlagen bestimmen. Neben historisch gemessenen Aktienrenditen, lassen sich im Rahmen sog. ex-ante Analysen implizite Kapitalkosten unter Verwendung von Analystenprognosen stichtagsbezogen und zukunftsorientiert ableiten. Die unterschiedlichen Ansätze zur Ableitung einer (erwarteten) Gesamtrendite haben jeweils spezifische konzeptionelle und empirische Vor- und Nachteile. Aus diesem Grund wird von dem FAUB ein pluralistischer Ansatz verfolgt und es werden unterschiedliche methodische Vorgehensweisen zur Ableitung einer (erwarteten) Gesamtrendite betrachtet.
- Vor dem Hintergrund der anhaltenden Niedrigzinsphase hat der FAUB in seiner Sitzung vom 22. Oktober 2019 geprüft, ob bisherige Empfehlungen zur Ableitung der Markttrisikoprämie anzupassen sind. Hierbei hat der FAUB historisch gemessene Aktienrenditen, langfristige reale Aktienrenditen sowie unter Verwendung von ex-ante-Analysen ermittelte implizite Kapitalkosten um aktuelle Beobachtungen ergänzt. Basierend auf diesen Analysen wurde eine Gesamtrendite nominal in einer Bandbreite von 7,0% bis 9,0% ermittelt. Damit würde die bislang gültige Empfehlung für die Markttrisikoprämie (vor persönlichen Steuern) in einer Bandbreite von 5,5% bis 7,0% bei Verwendung ihrer Obergrenze gerade an den unteren Rand der beobachtbaren Gesamtrendite heranreichen.
- Gemäß den Analysen des FAUB ist zwar seit den Jahren 2012 bzw. 2013 eine rückläufige Tendenz hinsichtlich der Gesamtmarktrendite erkennbar, allerdings wird dieser Effekt durch das rückläufige Basiszinsniveau überlagert. Entsprechend ging der FAUB bei einem anhaltend niedrigen Basiszinsniveau, wie dies auch aktuell der Fall ist, von einer gestiegenen Markttrisikoprämie aus.
- Vor diesem Hintergrund hält es der FAUB gemäß der Sitzung vom 22. Oktober 2019 für sachgerecht, die Bandbreite für die Markttrisikoprämie (vor persönlichen Steuern) anzuheben und von einer Bandbreite von 6,0% bis 8,0% auszugehen. Damit hat sich der FAUB tendenziell am unteren Ende der oben genannten beobachtbaren Gesamtrenditen orientiert.



# Ermittlung der Kapitalkosten | Kapitalkosten

## Risikoprämie

- Im vorliegenden Fall ist im Rahmen der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes grundsätzlich der Einfluss persönlicher Steuern der Anteilseigner zu berücksichtigen. Dies gilt neben dem Basiszinssatz auch für die Ableitung der Marktrisikoprämie. Ausgehend von der Empfehlung vor persönlichen Steuern hat der FAUB vor dem Hintergrund des geltenden Abgeltungssteuersystems eine Überleitung in eine Welt nach persönlichen Steuern vorgenommen. Dies führt zu einer entsprechenden leichten Anpassung der Empfehlung für die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern auf eine Bandbreite von 5,0% bis 6,5 %.
  - Wir haben die Empfehlungen des FAUB nachvollzogen. Anhand von Studien und eigenen Analysen haben wir keine Anhaltspunkte gefunden, dass die Empfehlungen des FAUB für den vorliegenden Fall nicht angemessen sind.
  - Im Rahmen einer Bewertung müssen die empfohlenen Bandbreiten zu einem Punktwert verdichtet werden. Regelmäßig - wie auch im vorliegenden Fall - erfolgt dies durch Mittelwertbildung. Die Verwendung von Werten am oberen Ende der Bandbreite wäre geboten, wenn von einer künftig geringeren Risikobereitschaft (höheren Risikoaversion) auszugehen wäre, die Verwendung von Werten am unteren Ende der Bandbreite wären im Falle einer künftig höheren Risikobereitschaft (geringere Risikoaversion) geboten. Da eine eindeutige Tendenz hinsichtlich der künftigen Risikobereitschaft nicht mit hinreichender Sicherheit erkennbar ist, wurde im vorliegenden Fall auf den Mittelwert der Bandbreite abgestellt und eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern in Höhe von 5,75% verwendet.
- Unter Berücksichtigung eines Basiszinssatzes (nach persönlichen Einkommensteuern) von rd. 0,15% ergäbe sich somit eine Gesamtmarktrendite von rd. 5,90% (nach persönlichen Einkommensteuern). Bei Anwendung der vom OLG München (Beschluss vom 3. Dezember 2020, 31 Wx 330/16) angewandten Systematik zur Umrechnung in eine Vorsteuergröße ergibt sich eine Gesamtrendite vor persönlichen Einkommensteuern, die im unteren Bereich der vom FAUB verwendeten Bandbreite möglicher Gesamtmarktrenditen liegt.



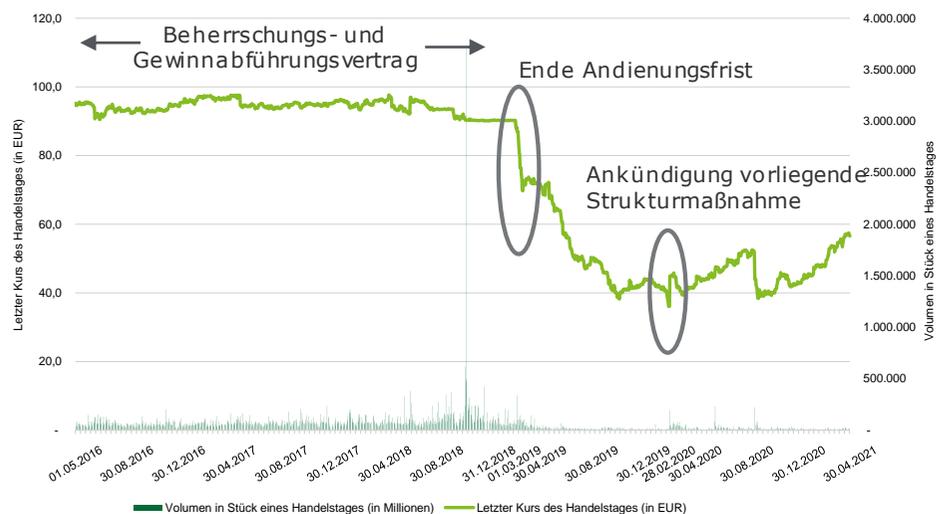
# Ermittlung der Kapitalkosten | Kapitalkosten

## Beta-Faktor

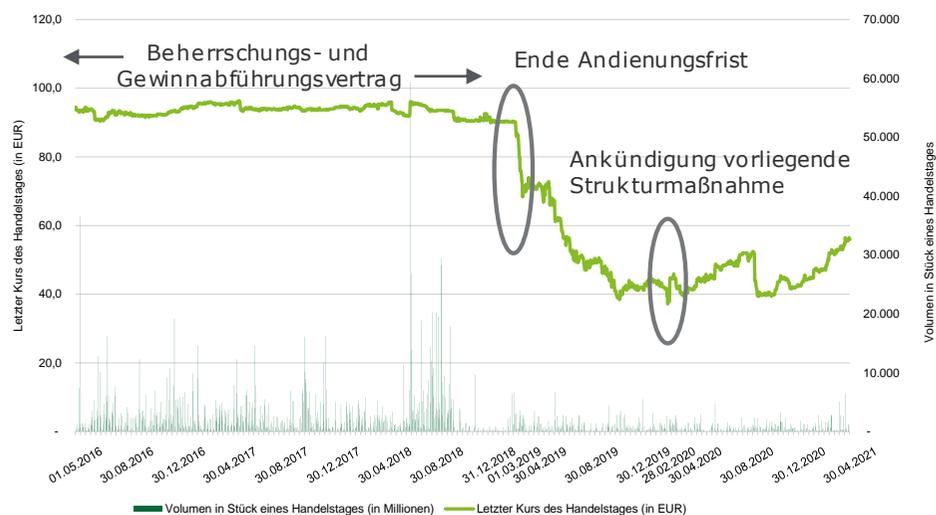
- Bei MAN SE handelt es sich ein Unternehmen, deren Stamm- und Vorzugsaktien zum Börsenhandel zugelassen sind. Entsprechend ist es grundsätzlich möglich, den Beta-Faktor unter Rückgriff auf die MAN selbst zu bestimmen. Aus diesem Grund wurden Analysen zu den MAN-eigenen Betas und ihrer Verwendbarkeit durchgeführt. Hierbei waren insbesondere die folgenden Aspekte zu würdigen.
- Zwischen der MAN SE und der TRATON SE bestand vom Geschäftsjahr 2013 (die Eintragung erfolgte am 16. Juli 2013) bis einschließlich des Geschäftsjahres 2018 ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Durch Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags hatten die Minderheitsaktionäre Anspruch auf eine angemessene Abfindung bzw. auf die Garantiedividende. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wurde mit Wirkung zum 1. Januar 2019 gekündigt.
- Nach Beendigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zum 1. Januar 2019 hatten die Minderheitsaktionäre für einen Zeitraum von 2 Monaten beginnend mit dem 1. Januar 2019 die Möglichkeit, ihre MAN-Aktien gegen die unter dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag angebotene Barabfindung anzudienen.
- Mit Schreiben vom 28. Februar 2020 hat TRATON dem Vorstand von MAN die Absicht mitgeteilt, MAN als übertragenden Rechtsträger auf TRATON als übernehmenden Rechtsträger zu verschmelzen und ein Verlangen im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG an den Vorstand von MAN gerichtet, dass die Hauptversammlung von MAN innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von MAN auf TRATON als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt.
- Als Folge der vorgenannten Faktoren war der Börsenkurs der MAN SE (sowohl für die MAN Stammaktie als auch für die MAN Vorzugsaktie) in den letzten Jahre mit nur einer Unterbrechung von rund einem Jahr (Zeitraum zwischen Auslaufen der Andienungsmöglichkeit Ende Februar 2019 und der Ankündigung der vorliegenden Strukturmaßnahme am 28. Februar 2020) maßgeblich durch die angebotene Garantiedividende, die angebotene Abfindung bzw. durch die Ankündigung der vorliegenden Strukturmaßnahme beeinflusst.

# Ermittlung der Kapitalkosten | Kapitalkosten

MAN SE Stammaktie



MAN SE Vorzugsaktie



- Die nebenstehenden Darstellungen fassen die Kursentwicklung sowie die Handelsvolumina für die MAN Stammaktie und die MAN Vorzugsaktie für den Zeitraum vom 01.05.2016 bis zum 30.04.2021 zusammen.
- Aufgrund des zwischen der MAN SE und der TRATON SE bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags (Kündigung erfolgte mit Wirkung zum 1. Januar 2019) und der nachfolgenden Andienungsmöglichkeit durch die außenstehenden Aktionäre für einen Zeitraum von zwei Monaten zu einem Preis pro Aktie von EUR 90,29 reflektierte der Börsenkurs zumindest bis zum Ende der Andienungsmöglichkeit nicht bzw. allenfalls eingeschränkt das (operative und finanzielle) Risiko der MAN SE. Die TRATON SE selbst ist erst seit Mitte 2019 (28. Juni 2019) börsennotiert und war noch bis zum 31. Dezember 2019 über einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Volkswagen AG verbunden war. Die Volkswagen AG selbst ist ein breit diversifizierter Fahrzeughersteller, dessen Produktpalette von PKW über Lkw bis hin zu Finanzdienstleistungen und Industrielösungen reicht.
- Aus vorgenannten Gründen halten wir es nicht sachgerecht, auf den unternehmenseigene Beta-Faktor der MAN SE abzustellen, das auch keine ausreichende statistische Güte aufweist.



# Ermittlung der Kapitalkosten | Kapitalkosten

---

## Ermittlung der Peer-Group

- Zur Suche und Auswahl potentiell vergleichbarer Peer-Group Unternehmen wurden verschiedene Quellen verwendet. Hierzu wurde zunächst auf ein umfassendes Industrie-Screening basierend auf Codes zur Industrieklassifizierung anhand von Daten des Dienstleister CapitalIQ zurückgegriffen. Ferner wurden mögliche Peer-Group Unternehmen aus den Analystenberichten der TRATON GROUP identifiziert. Die so ermittelte Auswahl an potentiellen, börsennotierten Peer-Group Unternehmen bildete die sog. Long List, die zu einer Short List verdichtet wurde. Hierbei wurden Kriterien wie Unternehmensgröße, Vergleichbarkeit der Geschäftstätigkeit mit einem zumindest bedeutenden Anteil von schweren Nutzfahrzeugen, Wettbewerbssituation und geographische Präsenz herangezogen.
- Die so ausgewählten Peer-Group Unternehmen wurden einbezogen, sofern deren Beta-Faktoren statistisch signifikant waren, in einer ausreichenden Zeit börsennotiert waren und die durchschnittliche Geld-Brief Spanne als ein Kriterium für die Liquidität der jeweiligen Aktien hinreichend war.

# Ermittlung der Kapitalkosten | Kapitalkosten

## Beta-Faktor

- Im Rahmen der Ableitung des Beta-Faktors auf Basis der im vorstehenden Abschnitt beschriebenen Peer-Group haben wir auf die vom Finanzdienstleister Bloomberg LLP, New York, USA, zur Verfügung gestellten Daten abgestellt. Für die Ermittlung der Beta-Faktoren der einzelnen Peer-Group Unternehmen haben wir wöchentliche Renditen über einen Referenzzeitraum von zwei und fünf Jahren sowie auf Basis monatlicher Renditen über einen Referenzzeitraum von fünf Jahren analysiert. Als Referenzindizes wurden ein internationaler Index (MSCI World Index) sowie jeweils lokale Indizes einbezogen. Es wurden die Beta-Faktoren gemäß Regression verwendet.
- Da die jeweiligen aus den Kapitalmarktrenditen hergeleiteten Beta-Faktoren das Finanzierungsrisiko der Peer-Group Unternehmen reflektieren, welches regelmäßig nicht repräsentativ für das Finanzierungsrisiko des zu bewertenden Unternehmens ist, müssen die berechneten Beta-Faktoren (verschuldete Beta-Faktoren) um den Einfluss der Kapitalstruktur bereinigt werden (unverschuldete Beta-Faktoren).
- Die unterschiedlichen Indizes und Referenzzeiträume führen zu einer Bandbreite des unverschuldeten (unlevered) Betas von 0,97 bis 1,03 (Median). Die Tabelle unten zeigt die unverschuldeten Beta-Faktoren der Peer-Group über den Referenzzeitraum von zwei und fünf Jahren anhand wöchentlicher und monatlicher Renditen gegen den MSCI World Index. Der vorliegenden Bewertung liegt ein unverschuldeter Beta-Faktor von 0,97 zugrunde. Dies liegt innerhalb der Bandbreite der ermittelten unverschuldeten Beta-Faktoren. Aufgrund der Zyklizität des Geschäftsmodells und der beobachtbaren Marktentwicklung innerhalb der letzten 14 Monate erfolgte für den vorliegenden Stichtag eine Orientierung am fünfjährigen Zeitraum.

Peer Group	Land	Nettoschulden <sup>1</sup> [MEUR]	Marktwert des Eigenkapitals <sup>2</sup> [MEUR]	Gesamtunter- nehmenswert [MEUR]	Verschuldungsgrad	Unternehmens- steuersatz	Beta - International					
							Verschuldet <sup>2</sup>			Unverschuldet <sup>3</sup>		
							2 Jahre - wöchentlich	5 Jahre - wöchentlich	5 Jahre - monatlich	2 Jahre - wöchentlich	5 Jahre - wöchentlich	5 Jahre - monatlich
AB Volvo (publ)	Sweden	5.592	41.628	47.220	13,4%	20,6%	1,50	1,36	1,36	1,36	1,23	1,23
Hino Motors, Ltd.	Japan	1.411	3.999	5.410	35,3%	30,0%	1,44	1,21	1,40	1,15	0,97	1,12
PACCAR Inc	United States	5.017	25.947	30.964	19,3%	25,7%	0,99	1,10	1,03	0,87	0,96	0,90
Sinotruk (Hong Kong) Limited	China	(3.540)	5.651	5.651	-	25,0%	0,84	0,87	0,94	0,84	0,87	0,94
Daimler AG	Germany	128.467	79.221	207.688	162,2%	26,3%	1,80	1,49	1,64	0,82	0,68	0,75
Isuzu Motors Limited	Japan	575	6.541	7.116	8,8%	30,0%	1,41	1,25	1,54	1,33	1,18	1,45
Traton SE	Germany	13.301	11.870	25.171	112,1%	26,3%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Median</b>		5.017	11.870	25.171	19,3%		1,43	1,23	1,38	1,01	0,97	1,03
<b>Durchschnitt</b>		21.546	24.980	47.032	50,1%		1,33	1,21	1,32	1,06	0,98	1,07

1. Quelle: Geschäftsbericht

2. Quelle: Bloomberg

3. Unverschuldetes Beta = Verschuldetes Beta / (1 + ((1 - Steuersatz) \* (Nettoschulden / Marktwert des Eigenkapitals))).



# Ermittlung der Kapitalkosten | Kapitalkosten

## Wachstumsabschlag

- Die der Ermittlung des Unternehmenswerts der MAN SE zugrundeliegenden geplanten Ergebnisse der Detailplanungsphase und des Jahres 2026 (als Überleitung zur ewigen Rente) stellen nominelle Größen dar und berücksichtigen sowohl Mengen- als auch Preisänderungen. Für den sich anschließenden Zeitraum der Ewigen Rente muss ein nachhaltiges Wachstum der Ertragsüberschüsse in Form eines Wachstumsabschlags vom Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden.
  - Treiber für nicht konstante finanzielle Überschüsse können realwirtschaftliche und / oder inflationsbedingte Entwicklungen sein. Zu den realwirtschaftlichen Effekten zählen bspw. Kapazitätserweiterungen; zu den inflationsbedingten Entwicklungen gehören die Preisveränderungen. Aufgrund der unterschiedlichen Besteuerung von Ausschüttungen und Thesaurierungen ist dies beim Wachstumsabschlag ebenfalls zu erfassen.
  - Da bei der Bestimmung der ewigen Rente der Zyklus vollständig reflektiert ist, kann von einer Abbildung einer nachhaltigen Kapazitätserweiterung abgesehen werden. Bei der Bestimmung des Wachstumsabschlags kann jedoch nicht pauschal die Annahme getroffen werden, dass sämtliche Preissteigerungen auf der Einkaufseite vollständig an die Kunden weitergegeben werden können, weshalb der Wachstumsabschlag regelmäßig unterhalb der Preissteigerungsrate liegt.
- Die MAN Gruppe ist eine weltweit agierende Unternehmensgruppe. Zwar ist und wird das Wachstum in den einzelnen Regionen unterschiedlich sein, aufgrund der globalen Ausrichtung der Nutzfahrzeuganbieter und der Tatsache, dass Modelle nicht nur auf einem, sondern auf mehreren Märkten vertrieben werden, wurde für die MAN Gruppe ein einheitlicher Wachstumsabschlag angesetzt. Der im vorliegenden Fall angesetzte Wachstumsabschlag in Höhe von 0,5% p.a. wurde unter Einbeziehung der nachhaltig erwarteten Entwicklung der MAN Gruppe, wie im Abschnitt „Ewige Rente“ dargelegt, abgeleitet. Dieser Faktor reflektiert, dass davon auszugehen ist, dass der Markt für Transportlogistik und Personenbeförderungen über die einzelnen Zyklen wächst. Die Trends der Digitalisierung, des autonomen Fahrens und der alternativen Antriebe vor dem Hintergrund der Nachhaltigkeitsdiskussionen werden eine Herausforderung für die Margen sein, sodass die finanziellen Überschüsse nicht in Höhe der allgemeinen Preissteigerungen auf der Einkaufseite wachsen werden. Hervorzuheben ist, dass ein erheblicher Teil des Leistungseinkaufs in EUR bzw. USD dotiert ist.
  - In der vorliegenden Bewertung werden in der Phase der ewigen Rente nicht nur die Ausschüttungen, sondern auch die thesaurierten Beträge den Anteilseignern fiktiv unmittelbar zugerechnet. Thesaurierungen fließen den Anteilseignern im Jahr der Thesaurierung nicht zu, sondern führen bei einer konstanten Ausschüttungsquote zu zukünftig wachsenden Ausschüttungen. Beim gewählten Ansatz der unmittelbaren Zurechnung der Thesaurierung darf zwecks Vermeidung von Doppelzahlungen dieses Wachstum nicht noch einmal im Wachstumsabschlag erfasst werden.
  - Anstatt der gewählten Vorgehensweise können auch ausschließlich die tatsächlich geplanten Ausschüttungen erfasst werden. In diesem Fall ist der Effekt aus der Thesaurierung im Wachstumsabschlag abzubilden, der nachhaltige Wachstumsabschlag ist dann deutlich höher. Beide dargestellten Vorgehensweisen führen zum selben Unternehmenswert.



# Ermittlung der Kapitalkosten | Ableitung Eigenkapitalkosten

## Ableitung

- Auf Basis der in den vorigen Abschnitten erläuterten Vorgehensweise ergeben sich die nachfolgend dargestellten Eigenkapitalkosten:

MEUR bzw. %	2021	2022	2023	2024	2025	2026	* TV
Marktwert des Eigenkapitals (Periodenbeginn)	9.799	10.565	11.218	11.771	12.278	12.777	13.347
Sonderwerte	218	218	218	218	218	218	218
Marktwert des Eigenkapitals inkl. Sonderwerte (Periodenbeginn)	10.016	10.782	11.436	11.989	12.496	12.995	13.564
Nettofinanzposition Periodenbeginn	(5.781)	(6.529)	(6.258)	(6.436)	(6.244)	(5.648)	(5.179)
Basiszinssatz (vor persönlicher Einkommensteuer)	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%
Persönliche Einkommensteuer	26,38%	26,38%	26,38%	26,38%	26,38%	26,38%	26,38%
<b>Basiszinssatz (nach persönlicher Einkommensteuer)</b>	<b>0,15%</b>						
Beta (unlevered)	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97
Steuersatz	31,25%	31,25%	31,25%	31,25%	31,25%	31,25%	31,25%
Verhältnis Marktwert Fremdkapital zu Marktwert Eigenkapital	57,7%	60,6%	54,7%	53,7%	50,0%	43,5%	38,2%
Beta (relevered)	1,35	1,37	1,33	1,33	1,30	1,26	1,22
Marktrisikoprämie (nach persönlichen Einkommensteuer)	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
<b>Eigenkapitalkosten (vor Berücksichtigung Wachstumsabschlag)</b>	<b>7,94%</b>	<b>8,05%</b>	<b>7,82%</b>	<b>7,78%</b>	<b>7,64%</b>	<b>7,39%</b>	<b>7,19%</b>
Wachstumsabschlag							(0,50%)
<b>Eigenkapitalkosten (nach Berücksichtigung Wachstumsabschlag)</b>	<b>7,94%</b>	<b>8,05%</b>	<b>7,82%</b>	<b>7,78%</b>	<b>7,64%</b>	<b>7,39%</b>	<b>6,69%</b>

Quelle: Deloitte Analyse

\* TV: Nachhaltiges Ergebnis / ewige Rente



# Ermittlung des Unternehmenswerts

Auftrag und Auftragsdurchführung	3
Unternehmensbeschreibung	7
Markt & Wettbewerb	30
Bewertungsgrundsätze und -methoden	54
Berichts- und Planungswesen	60
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	67
Ermittlung der Kapitalkosten	114
<b>Ermittlung des Unternehmenswerts</b>	<b>124</b>
Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren	137
Börsenkurs der MAN SE	142
Angemessene Abfindung	152
Zusammenfassung	154
Anhang	156



# Ermittlung des Unternehmenswerts | Einführung

## Einführung

- Die Wertableitung erfolgt auf Basis der Unternehmensplanung, wie sie von der Gesellschaft zur Verfügung gestellt wurde. Zusätzlich erfolgte die Berücksichtigung aktueller Analystenschätzungen für Sinotruk (vgl. hierzu auch die Überleitung des Beteiligungsergebnisses im Anhang). Zur Überleitung zum nachhaltig erwarteten Ergebnis (vgl. hierzu Abschnitt „Ewige Rente“) erfolgte zudem die Berücksichtigung einer technischen Zusatzperiode (Jahr 2026). Zur Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses verweisen wir auf unsere Ausführungen in Abschnitt „Ewige Rente“.
- Zur Ableitung der Jahresergebnisse erfolgte weiterhin die Neuberechnung des Zinsergebnisses sowie der Ertragsteuern auf Unternehmensebene. Diese werden in den folgenden Abschnitten erläutert.
- Die Jahresergebnisse werden anschließend, unter Berücksichtigung der geplanten Ausschüttungspolitik und der sich auf Ebene der Anteilseigner ergebenden Steuerwirkungen, diskontiert.
- Zur Ableitung des Unternehmenswerts der MAN Gruppe erfolgte weiterhin die Berücksichtigung von Sonderwerten, die im Rahmen der Ableitung der Jahresergebnisse noch nicht berücksichtigt waren. Zu Details verweisen wir auf die entsprechenden Abschnitte in diesem Bericht.
- Der Unternehmenswert ergibt sich aus dem Barwert der Nettozuflüsse zzgl. der Sonderwerte.



# Ermittlung des Unternehmenswerts | Einführung

## Einführung

- Die nachfolgende Tabelle fasst die Ableitung der Jahresüberschüsse zusammen:

MEUR	2021	2022	2023	2024	2025	2026	* TV
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>12.855</b>	<b>13.620</b>	<b>15.120</b>	<b>16.453</b>	<b>17.050</b>	<b>15.865</b>	<b>15.944</b>
<i>Wachstum p.a.</i>	18,6%	6,0%	11,0%	8,8%	3,6%	(6,9%)	0,5%
<b>Operatives Ergebnis</b>	<b>(505)</b>	<b>427</b>	<b>888</b>	<b>1.196</b>	<b>1.278</b>	<b>1.103</b>	<b>1.108</b>
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	(3,9%)	3,1%	5,9%	7,3%	7,5%	6,9%	6,9%
Eliminierung PPA Abschreibungen MAN Latin America	10	10	10	10	10		
<b>Operatives Ergebnis ohne PPA Abschreibungen</b>	<b>(495)</b>	<b>438</b>	<b>899</b>	<b>1.206</b>	<b>1.288</b>	<b>1.103</b>	<b>1.108</b>
<b>Beteiligungsergebnis</b>	<b>340</b>	<b>260</b>	<b>291</b>	<b>309</b>	<b>326</b>	<b>328</b>	<b>442</b>
<b>Operatives Ergebnis inkl. Beteiligungsergebnis</b>	<b>(155)</b>	<b>698</b>	<b>1.189</b>	<b>1.515</b>	<b>1.615</b>	<b>1.431</b>	<b>1.550</b>
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	(1,2%)	5,1%	7,9%	9,2%	9,5%	9,0%	9,7%
<b>Zinsergebnis (neuberechnet)</b>	<b>(73)</b>	<b>(74)</b>	<b>(73)</b>	<b>(72)</b>	<b>(67)</b>	<b>(90)</b>	<b>(81)</b>
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern auf Unternehmensebene</b>	<b>(228)</b>	<b>623</b>	<b>1.117</b>	<b>1.443</b>	<b>1.548</b>	<b>1.340</b>	<b>1.470</b>
Ertragsteuern auf Unternehmensebene	(1)	(89)	(235)	(331)	(356)	(322)	(328)
Steuervorteil aus PPA Abschreibungen (Annuität)							1
Steuervorteil aus Abschreibungen aufgr. von internen Reorganisationen (Annuität)							8
<b>Jahresüberschuss / -fehlbetrag</b>	<b>(230)</b>	<b>534</b>	<b>882</b>	<b>1.112</b>	<b>1.192</b>	<b>1.019</b>	<b>1.150</b>

Quelle: Deloitte Analyse

\* TV: Nachhaltiges Ergebnis / ewige Rente



# Ermittlung des Unternehmenswerts | Zinsergebnis

## Neuberechnung des Zinsergebnisses

- Die Neuberechnung des Zinsergebnisses basiert auf dem durchschnittlichen Finanzmittelbestand einer jeweiligen Periode. Hierzu wurde der Finanzmittelbestand periodenspezifisch fortgeschrieben.
- Im Rahmen der Fortschreibung wurden Abschreibungen, Investitionen, geplante Änderungen des Nettoumlaufvermögens sowie Zahlungsmittelzu- und -abflüsse in Zusammenhang mit Ausschüttungen bzw. Thesaurierungen berücksichtigt. Die Auszahlung der Dividende für 2020 in 2021, die den Anteilseignern separat zufließt, basiert auf einer Ausschüttung von EUR 0,11 je Stammaktie und je Vorzugsaktie. Auskunftsgemäß soll auch für das Jahr 2021 eine Ausschüttung von EUR 0,11 je Stammaktie und je Vorzugsaktie erfolgen.
- Ein wesentlicher Teil der Fremdfinanzierung basiert auf Vereinbarungen zwischen der MAN Gruppe und der TRATON. Die Konditionen für wesentliche Fremdkapitalbestandteile basieren daher grundsätzlich auf Einschätzungen zu deren Bonität. Die Finanzierungsbedingungen werden unter Berücksichtigung einer Verrechnungspreismarge von der TRATON weitergereicht. Weiterhin ist bei den Finanzierungsbedingungen die Finanzierung einzelner Landesgesellschaften zu berücksichtigen. Die der Neuberechnung des Zinsergebnisses zugrunde gelegten Fremdkapitalzinsen wurden auf Basis eines Ratings von BBB (basierend auf der Ratingeinschätzung der TRATON einschl. Ausblick) zzgl. der vereinbarten Verrechnungspreismarge und unter Berücksichtigung der teilweisen Finanzierung in Fremdwährung abgeleitet. Die sich ergebenden Finanzierungskosten entsprechen weitestgehend den durchschnittlich von der MAN Gruppe zu entrichtenden Finanzierungskosten über alle Mittelaufnahmen. Er entspricht den EUR-Finanzierungsbedingungen auf Basis eines Ratings von BBB bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 8 Jahren zzgl. der Verrechnungspreismarge.
- Der für den Zeitraum der ewigen Rente verwendete Zinssatz wurde ratingbasiert unter Verwendung eines längerfristigen Zinsniveaus und der Verrechnungspreismarge abgeleitet.
- Bei der Ermittlung des Zinsergebnisses wurde davon ausgegangen, dass das Jahresergebnis gleichverteilt über das Jahr erwirtschaftet wird.
- Auf der nachfolgenden Seite wird die Ableitung des Zinsergebnisses dargestellt.



# Ermittlung des Unternehmenswerts | Zinsergebnis

## Neuberechnung des Zinsergebnisses

MEUR	2021	2022	2023	2024	2025	2026	* TV
Investitionen in Anlagevermögen	(686)	(919)	(1.008)	(834)	(826)	(752)	(752)
Abschreibungen ohne PPA	604	653	727	763	811	752	752
Auszahlung in Zusammenhang mit Inflationsbedingtem Wachstum							(40)
Finanzierungsbeitrag der Eigenkapitalgeber zur Realisierung des inflationsbedingten Wachstums							24
Auszahlung Dividende in 2021 für 2020	(16)						
Nettoumlaufvermögen (Endbestand)	(930)	(1.200)	(862)	(568)	(584)	(543)	(543)
Veränderung Nettoumlaufvermögen	(406)	270	(338)	(294)	16	(41)	-
<b>Veränderung Nettofinanzmittelbestand</b>	<b>(503)</b>	<b>4</b>	<b>(619)</b>	<b>(364)</b>	<b>1</b>	<b>(41)</b>	<b>(15)</b>
<b>Nettofinanzmittelbestand Periodenbeginn</b>	<b>(5.781)</b>	<b>(6.529)</b>	<b>(6.258)</b>	<b>(6.436)</b>	<b>(6.244)</b>	<b>(5.648)</b>	<b>(5.179)</b>
Veränderung Nettofinanzmittelbestand	(503)	4	(619)	(364)	1	(41)	(15)
<b>Nettofinanzmittelbestand Periodenende vor Thesaurierung / Mindestdividende</b>	<b>(6.284)</b>	<b>(6.525)</b>	<b>(6.877)</b>	<b>(6.800)</b>	<b>(6.244)</b>	<b>(5.688)</b>	<b>(5.194)</b>
Thesaurierung (Abbau Finanzverbindlichkeiten) / Ausschüttung	(230)	267	441	556	596	509	-
Mindestdividende	(16)						
<b>Nettofinanzmittelbestand Periodenende nach Thesaurierung</b>	<b>(6.529)</b>	<b>(6.258)</b>	<b>(6.436)</b>	<b>(6.244)</b>	<b>(5.648)</b>	<b>(5.179)</b>	<b>(5.194)</b>
<b>Durchschnittlicher Nettofinanzmittelbestand</b>	<b>(6.032)</b>	<b>(6.527)</b>	<b>(6.568)</b>	<b>(6.618)</b>	<b>(6.244)</b>	<b>(5.668)</b>	<b>(5.186)</b>
Hälftiges Jahresergebnis	(115)	267	441	556	596	509	575
<b>Basis für Neuberechnung Zinsergebnis</b>	<b>(6.147)</b>	<b>(6.260)</b>	<b>(6.127)</b>	<b>(6.062)</b>	<b>(5.648)</b>	<b>(5.158)</b>	<b>(4.611)</b>
Zinssatz Mittelaufnahme	1,19%	1,19%	1,19%	1,19%	1,19%	1,75%	1,75%
Zinsaufwand	(73)	(74)	(73)	(72)	(67)	(90)	(81)
<b>Zinsertrag (netto) (+) / Zinsaufwand (netto) (-)</b>	<b>(73)</b>	<b>(74)</b>	<b>(73)</b>	<b>(72)</b>	<b>(67)</b>	<b>(90)</b>	<b>(81)</b>

Quelle: Deloitte Analyse

\* TV: Nachhaltiges Ergebnis / ewige Rente



# Ermittlung des Unternehmenswerts | Ertragsteuern

## Neuberechnung der Unternehmenssteuern

- Im Rahmen der Ableitung der Nettozuflüsse auf Anteilseignerebene erfolgte weiterhin eine Neuberechnung der Unternehmenssteuern. Die Berechnung der Unternehmenssteuern erfolgte ausgehend vom geplanten Konzernergebnis. Steuerlich wirksame Abschreibungen in Zusammenhang mit der Kaufpreisallokation infolge des Erwerbs der MAN Latin America sowie steuerliche Mehrabschreibungen aus der konzerninternen Reorganisation in 2020 wurden entsprechend berücksichtigt. Da diese über das Jahr 2026 hinaus anfallen, wurden die sich ab 2026 ergebenden Steuererminderzahlungen als Annuität in der ewigen Rente erfasst.
- Der der Berechnung der Unternehmenssteuern zugrunde gelegte Steuersatz basiert auf dem erwarteten durchschnittlichen Effektivsteuersatz für die einzelnen Segmente unter Berücksichtigung der erwarteten jeweiligen Anteile am Jahresergebnis. Steuererminderzahlungen aufgrund bestehender steuerlicher Verlustvorträge wurden im Rahmen der Ermittlung der Sonderwerte angesetzt. Das negative Ergebnis des Jahres 2021 erhöht die Verlustvorträge und führt in künftigen Perioden zu entsprechenden Steuererminderzahlungen. Diese werden als Sonderwert berücksichtigt.
- Nachfolgend wird die Neuberechnung der Unternehmenssteuern dargestellt:

MEUR		2021	2022	2023	2024	2025	2026	* TV
<b>EBIT (exklusive steuerlich wirksame PPA Abschreibungen)</b>		<b>(495)</b>	<b>438</b>	<b>899</b>	<b>1.206</b>	<b>1.288</b>	<b>1.103</b>	<b>1.108</b>
Zinsergebnis		(73)	(74)	(73)	(72)	(67)	(90)	(81)
5 % des Beteiligungsergebnisses (§ 8b Abs. 5 KStG)	5,00%	17	13	15	15	16	16	22
Steuerlich wirksame PPA Abschreibungen		(10)	(10)	(10)	(10)	(10)		
-Steuerlich wirksame Mehrabschreibungen aufgr. internen Reorganisationen		(100)	(100)	(100)	(100)	(100)		
+Restrukturierungsaufwand (bereits 2020 steuerlich wirksam)		314						
<b>Steuerbasis</b>		<b>(348)</b>	<b>266</b>	<b>730</b>	<b>1.039</b>	<b>1.127</b>	<b>1.029</b>	<b>1.050</b>
Ertragsteuersatz (effektiv)		n/a	34%	32%	32%	32%	31%	31%
<b>Ertragsteuern auf Unternehmensebene</b>		<b>(1)</b>	<b>(89)</b>	<b>(235)</b>	<b>(331)</b>	<b>(356)</b>	<b>(322)</b>	<b>(328)</b>

Quelle: Deloitte Analyse

\* TV: Nachhaltiges Ergebnis / ewige Rente



# Ermittlung des Unternehmenswerts | Nettoausschüttungen

## Ableitung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen

- Ausgangsbasis der Ertragswertermittlung ist die vom Vorstand der MAN SE erstellte Gruppenplanung, die wir anhand des Unternehmenskonzepts, der vom Vorstand geplanten Ausschüttungspolitik und der Unternehmensfinanzierung um eine Zinsergebnisrechnung sowie um eine Unternehmenssteuerberechnung ergänzt haben.
- Steuerlich wirksame PPA Abschreibungen in Zusammenhang mit dem Erwerb der MAN Latin America sowie die steuerlichen Mehrabschreibungen aus der konzerninternen Reorganisation in 2020 wurden im Rahmen der Ableitung der Ausschüttungen nicht erfasst und lediglich bei der Neuberechnung der Unternehmenssteuern berücksichtigt.
- Auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts der MAN Gruppe plant der Vorstand der MAN SE eine Ausschüttungsquote von 50% für den Detailplanungszeitraum bis einschließlich 2026. Dies entspricht auch dem Zeitraum für die Berechnungen im Rahmen der Impairment Tests. Mindestens sollen jedoch EUR 0,11 je Aktie in jedem Jahr ausgeschüttet werden. Für den Zeitraum der ewigen Rente liegt eine Planung der Ergebnisverwendung nicht vor.
- Die nachhaltige Ausschüttungsquote ab der ewigen Rente von 50% orientiert sich an der Ausschüttungsquote im Planungszeitraum, den beobachtbaren Ausschüttungsquoten von vergleichbaren Unternehmen und der grundsätzlichen Äquivalenz hinsichtlich der Ausschüttungspolitik zwischen dem Bewertungsobjekt und der Alternativanlage. Die zur Realisierung des inflationsbedingten Wachstums notwendigen Finanzierungsbeiträge wurden auf die Eigen- und Fremdkapitalgeber aufgeteilt. Der auf die Eigenkapitalgeber entfallende Anteil wurde als notwendige Thesaurierung bei der Ableitung der Nettoausschüttungen zum Abzug gebracht.
- Die Ausschüttungen unterliegen der Kapitalertragsteuer in Höhe von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5%. Seit dem 1. Januar 2009 unterliegen auch Kursgewinne unabhängig von der Haltedauer der Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag. Die im Rahmen der ewigen Rente dargestellte unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Ergebnisse unterstellt, dass die thesaurierten Mittel (exkl. Thesaurierung zur Finanzierung des inflationsbedingten Wachstums) kapitalwertneutral (entspricht einer sofortigen, fiktiven Ausschüttung) angelegt werden können und die hieraus resultierenden Kurssteigerungen erst nach einer längeren Halteperiode realisiert werden. Dies hat zur Folge, dass die Effektivbesteuerung (13,19%) deutlich unterhalb des nominellen Steuersatzes (26,38%) liegt.
- Die Ableitung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen ist auf der folgenden Seite dargestellt.



# Ermittlung des Unternehmenswerts | Nettoausschüttungen

## Ableitung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen

MEUR		2021	2022	2023	2024	2025	2026	* TV
<b>Jahresüberschuss / -fehlbetrag</b>		<b>(230)</b>	<b>534</b>	<b>882</b>	<b>1.112</b>	<b>1.192</b>	<b>1.019</b>	<b>1.150</b>
<i>Ausschüttungsquote</i>			<i>50,00%</i>	<i>50,00%</i>	<i>50,00%</i>	<i>50,00%</i>	<i>50,00%</i>	<i>50,00%</i>
-Thesaurierungen		-	(267)	(441)	(556)	(596)	(509)	(575)
davon: Rückführung [-] / Finanzierung [+] durch Fremdkapital		-	(267)	(441)	(556)	(596)	(509)	-
davon: Wachstumsbedingte Thesaurierung		-	-	-	-	-	-	(24)
davon: Mittelbare Zurechnung		-	-	-	-	-	-	(551)
<b>Dividende</b>		<b>16</b>	<b>267</b>	<b>441</b>	<b>556</b>	<b>596</b>	<b>509</b>	<b>575</b>
Persönliche Einkommensteuer auf Dividenden	26,38%	(4)	(70)	(116)	(147)	(157)	(134)	(152)
<b>Dividende (nach Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern)</b>		<b>12</b>	<b>197</b>	<b>325</b>	<b>409</b>	<b>439</b>	<b>375</b>	<b>423</b>
Mittelbare Zurechnung von Thesaurierungen		-	-	-	-	-	-	551
Persönliche Einkommensteuer auf mittelbare Zurechnung und inflationsbedingtes Wachstum	13,19%	-	-	-	-	-	-	(81)
<b>Zufluss auf Anteilseignerebene</b>		<b>12</b>	<b>197</b>	<b>325</b>	<b>409</b>	<b>439</b>	<b>375</b>	<b>893</b>

Quelle: Deloitte Analyse

\* TV: Nachhaltiges Ergebnis / ewige Rente



# Ermittlung des Unternehmenswerts | Ertragswert

## Ermittlung des Ertragswerts

- Der Ertragswert (ohne Sonderwerte) wird zum 29. Juni 2021 ermittelt. In die Bewertung gehen die Nettoausschüttungen der Jahre 2021 ff. ein. Zur rechnerischen Ableitung der Kapitalkosten verweisen wir auf die Darstellung im Kapitel „Ermittlung der Kapitalkosten“.
- Der Ertragswert als Barwert der künftigen Mittelzuflüsse auf Anteilseignerebene ohne Sonderwerte ergibt sich wie folgt:

MEUR	2021	2022	2023	2024	2025	2026	* TV
<b>Zufluss auf Anteilseignerebene</b>	<b>12</b>	<b>197</b>	<b>325</b>	<b>409</b>	<b>439</b>	<b>375</b>	<b>893</b>
Eigenkapitalkosten	7,94%	8,05%	7,82%	7,78%	7,64%	7,39%	6,69%
Anzahl zu diskontierender Perioden (in Jahren)	0,51	1,51	2,51	3,51	4,51	5,51	
Barwertfaktor	0,962	0,890	0,826	0,766	0,712	0,663	9,909
<b>Barwert</b>	<b>11</b>	<b>175</b>	<b>268</b>	<b>314</b>	<b>312</b>	<b>249</b>	<b>8.846</b>
<b>Ertragswert ohne Sonderwerte</b>	<b>10.175</b>						

Quelle: Deloitte Analyse

\* TV: Nachhaltiges Ergebnis / ewige Rente

- Zum Bewertungsstichtag 29. Juni 2021 beläuft sich der Ertragswert (ohne Sonderwerte) auf MEUR 10.175. Die zu berücksichtigenden Sonderwerte werden auf den nächsten Seiten näher erläutert.



# Ermittlung des Unternehmenswerts | Sonderwerte

## Sonderwerte

- Sachverhalte, die im Ertragswert nicht oder nicht vollständig abgebildet werden, sind in einem Sonderwert zu erfassen. Der Unternehmenswert ergibt sich aus dem Ertragswert zuzüglich des Sonderwerts. Als Sonderwerte wurden folgende Sachverhalte berücksichtigt:
  - Steuerliche Verlustvorträge;
  - Übrige Beteiligungen.
- Auskunftsgemäß verfügt die MAN Gruppe über keine weiteren Sonderwerte bzw. nicht betriebsnotwendiges Vermögen.

### Steuerliche Verlustvorträge

- Wie im Abschnitt „Steuerliche Verhältnisse“ ausgeführt, bestehen bei verschiedenen in- und ausländischen Gesellschaften steuerlich nutzbare Verlustvorträge. Die Neuberechnung der Unternehmenssteuern erfolgte auf Basis der konsolidierten künftigen Ergebnisse der MAN Gruppe (vgl. Abschnitt „Neuberechnung der Unternehmenssteuern“). Die Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge wurde daher separat modelliert. Auf Basis der Einschätzung zur Nutzung der bestehenden Verlustvorträge (einschl. der Zugänge im Jahr 2021) wurden jährliche Steuererminderungen ermittelt. Der Sonderwert ergibt sich unter Verwendung der periodenspezifischen Kapitalkosten als Barwert der Steuererminderungen, die in der unten stehenden Abbildung zusammengefasst werden. Zur Ableitung der Kapitalkosten verweisen wir auf die Ausführungen im entsprechenden Kapitel des vorliegenden Berichts.

MEUR	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Steuerersparnisse MAN Gruppe	2	46	121	26	29	29	28	27	27	27	27	16	-
Kapitalkosten	7,94%	8,05%	7,82%	7,78%	7,64%	7,39%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%	7,19%
Anzahl der Perioden	0,51	1,51	2,51	3,51	4,51	5,51	6,51	7,51	8,51	9,51	10,51	11,51	12,51
Barwertfaktor	0,962	0,890	0,826	0,766	0,712	0,663	0,618	0,577	0,538	0,502	0,468	0,437	0,408
Barwerte	2	41	100	20	21	19	17	15	14	14	13	7	-
<b>Summe der Barwerte</b>	<b>282</b>												

Quelle: Managementinformation, Deloitte Analyse

- Der Barwert der Steuererminderungen beläuft sich zum 29. Juni 2021 auf MEUR 282.



# Ermittlung des Unternehmenswerts | Sonderwerte

## Sonderwerte

### Beteiligungen

- Als Sonderwerte wurden weiterhin Anteile an Unternehmen berücksichtigt, deren Ergebnisbeiträge nicht im konsolidierten Ergebnis der MAN Gruppe und nicht im Beteiligungsergebnis enthalten waren. Für diese Gesellschaften lagen aufgrund deren untergeordneter Bedeutung keine Planungsrechnungen vor. Das Management geht davon aus, dass die IFRS Buchwerte der beste Schätzer für den Wert der Beteiligungen darstellt. Im Rahmen unserer Arbeiten haben wir keine Kenntnis erlangt, dass diese Einschätzungen nicht plausibel sind.
- Die nachfolgende Darstellung fasst die als Sonderwerte erfassten Beteiligungen zusammen.

Gesellschaft	Beteiligungsbuchwert IFRS in MEUR per 31.03.2021
LKW Komponenten s.r.o., Bánovce nad Bebravou	4
MAN Grundstücksgesellschaft mbH & Co. Gamma KG, München	1
MAN Truck and Bus Hong Kong Ltd., Hong Kong	1
OOO Truck Production RUS, St. Petersburg	1
Maghreb Truck Industry SpA, Sidi M'Hamed	0
Sonstige Klein- und Kleinstbeteiligungen	6
<b>Summe Sonderwert (vor Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuer)</b>	<b>13</b>

Quelle: Managementinformation

Die Sonderwerte im Zusammenhang mit den Beteiligungen belaufen sich vor Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern auf Anteilseignerebene auf MEUR 13.



# Ermittlung des Unternehmenswerts | Sonderwerte

## Sonderwerte

### Zusammenfassung

- Die Sonderwerte, bestehend aus dem Barwert der Steuererminderzahlungen und den sonstigen Beteiligungen, belaufen sich zum 29. Juni 2021 auf MEUR 295. Aufgrund in der Vergangenheit aufgelaufener Gewinne ist eine steuerfreie Auskehrung dieser (Gegen)werte nicht möglich. Entsprechend wurden die Sonderwerte um persönliche Ertragsteuern auf Anteilseignerebene gekürzt. Die nachfolgende Tabelle fasst die Ableitung zusammen:

Sonderwerte in MEUR	
Sonderwert: Steuerliche Verlustvorträge	282
Sonderwert: Übrige Beteiligungen	13
<b>Zwischensumme: Sonderwerte (vor Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern)</b>	<b>295</b>
Persönliche Einkommensteuern auf Anteilseignerebene	(78)
<b>Sonderwerte (nach Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern)</b>	<b>218</b>

Quelle: Deloitte Analyse

- Wie aus der oben stehenden Abbildung hervorgeht, belaufen sich die Sonderwerte (nach Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern) auf MEUR 218.



# Ermittlung des Unternehmenswerts | Unternehmenswert

## Ermittlung des Unternehmenswerts inklusive Sonderwerte

MEUR	2021	2022	2023	2024	2025	2026	* TV
<b>Zufluss auf Anteilseignerebene</b>	<b>12</b>	<b>197</b>	<b>325</b>	<b>409</b>	<b>439</b>	<b>375</b>	<b>893</b>
Eigenkapitalkosten	7,94%	8,05%	7,82%	7,78%	7,64%	7,39%	6,69%
Anzahl zu diskontierender Perioden (in Jahren)	0,51	1,51	2,51	3,51	4,51	5,51	
Barwertfaktor	0,962	0,890	0,826	0,766	0,712	0,663	9,909
<b>Barwert</b>	<b>11</b>	<b>175</b>	<b>268</b>	<b>314</b>	<b>312</b>	<b>249</b>	<b>8.846</b>
<b>Ertragswert ohne Sonderwerte</b>	<b>10.175</b>						
<b>Sonderwerte (nach Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern)</b>	<b>218</b>						
<b>Unternehmenswert (einschl. Sonderwerte)</b>	<b>10.393</b>						
Anzahl der Aktien	147.040.000						
<b>Unternehmenswert je Aktie in EUR</b>	<b>70,68</b>						

Quelle: Deloitte Analyse

\* TV: Nachhaltiges Ergebnis / ewige Rente

- Der Unternehmenswert der MAN SE beläuft sich zum 29. Juni 2021 auf MEUR 10.393. Der Unternehmenswert je Aktie beläuft sich zum 29. Juni 2021 auf EUR 70,68.



# Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren

Auftrag und Auftragsdurchführung	3
Unternehmensbeschreibung	7
Markt & Wettbewerb	30
Bewertungsgrundsätze und -methoden	54
Berichts- und Planungswesen	60
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	67
Ermittlung der Kapitalkosten	114
Ermittlung des Unternehmenswerts	124
Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren	137
Börsenkurs der MAN SE	142
Angemessene Abfindung	152
Zusammenfassung	154
Anhang	156

# Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren | Allgemeines

## Vorüberlegung

- Zur Plausibilisierung des ermittelten Unternehmenswertes kann neben dem Vergleich mit dem Börsenkurs grundsätzlich auch eine vergleichende Marktbewertung erfolgen (Multiplikatorverfahren). Dieses Verfahren wird in der Praxis bei Unternehmenskäufen häufig zur Kaufpreisfindung angewendet.
- Das Multiplikatorverfahren basiert auf Erfolgsgrößen einer Gruppe von Unternehmen, die mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sind. Dabei werden die Multiplikatoren aus dem Verhältnis der Marktkapitalisierung / Unternehmensgesamtwert zur jeweiligen Erfolgsgröße abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen. Im Multiplikator spiegelt sich durch die Heranziehung von Kapitalmarktdaten die aggregierte Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der längerfristigen Ertragserwartungen und des unternehmerischen Risikos wider.
- Als kritische Faktoren einer vergleichenden Marktbewertung gelten die Auswahl der prognostizierten Erfolgsgrößen und die Auswahl der Peer-Group Unternehmen. Zu den üblichen Erfolgsgrößen zählen EBITDA und EBIT (IDW WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. G Tz. 102). Im vorliegenden Bewertungskontext wurden Multiplikatoren auf Basis folgender Bezugsgrößen gebildet:
  - Unternehmensgesamtwert / EBITDA-Multiplikator;
  - Unternehmensgesamtwert / EBIT-Multiplikator.

## Auswahl vergleichbarer Unternehmen

- Für die Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse der Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren haben wir die bei der Beta Analyse verwendeten Unternehmen herangezogen (vgl. Abschnitt „Ermittlung des Kapitalkosten“).

# Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren | Allgemeines

Peer-Group Unternehmen	EBITDA Multiplikator				EBIT Multiplikator			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
AB Volvo (publ)	8,3 x	7,5 x	7,0 x	n.a.	11,1 x	10,2 x	9,6 x	n.a.
Hino Motors, Ltd.	7,1 x	5,9 x	5,1 x	5,7 x	14,8 x	10,5 x	8,4 x	10,0 x
PACCAR Inc	14,3 x	12,0 x	11,3 x	11,6 x	16,6 x	13,6 x	13,4 x	13,2 x
Daimler AG	8,5 x	8,8 x	8,4 x	8,9 x	12,1 x	12,2 x	11,7 x	11,6 x
Isuzu Motors Limited	4,5 x	4,0 x	3,6 x	3,3 x	6,8 x	5,6 x	4,9 x	4,8 x
Traton SE	9,3 x	6,9 x	6,9 x	n.a.	16,9 x	11,7 x	10,3 x	n.a.
Q1	7,4 x	6,2 x	5,5 x	5,1 x	11,3 x	10,3 x	8,7 x	8,7 x
Median	8,4 x	7,2 x	6,9 x	7,3 x	13,4 x	11,1 x	9,9 x	10,8 x
Durchschnitt	8,7 x	7,5 x	7,0 x	7,4 x	13,0 x	10,6 x	9,7 x	9,9 x
Q3	9,1 x	8,5 x	8,0 x	9,5 x	16,1 x	12,1 x	11,4 x	12,0 x

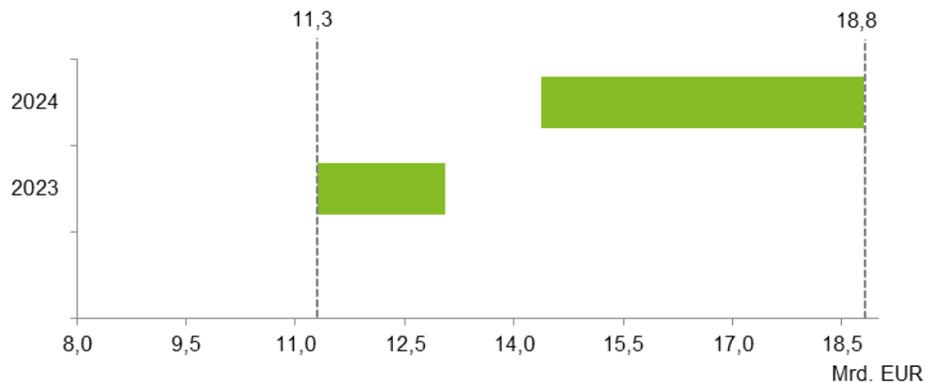
Quelle: Bloomberg, CapitalIQ, Deloitte Analyse

## Berechnung der Multiplikatoren

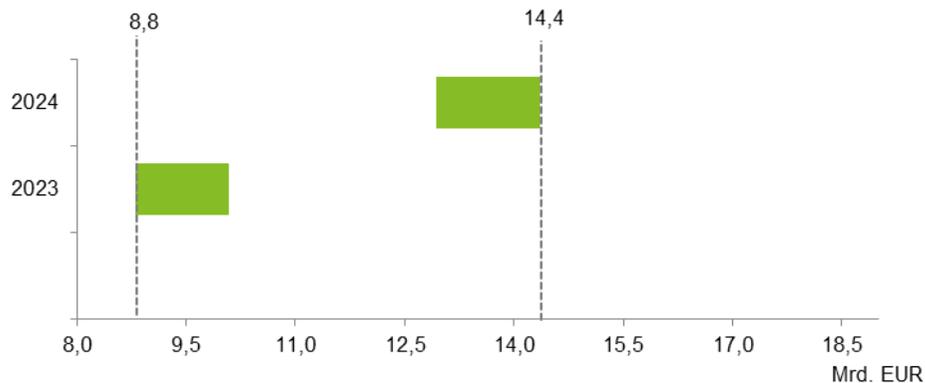
- Das EBITDA und das EBIT der ausgewählten Peer-Group Unternehmen haben wir für die Jahre 2021 bis 2024 aus den Einschätzungen von Analysten über den Finanzinformationsdienstleister CapitalIQ abgeleitet.
- Der EBITDA Multiplikator setzt den Unternehmensgesamtwert ins Verhältnis zum erwarteten Ergebnis vor Abschreibungen, Finanzierung und Steuern (EBITDA). Der EBIT Multiplikator ist ebenfalls ein unternehmensgesamtwertbezogener Multiplikator. Er beschreibt das Verhältnis von Unternehmensgesamtwert und Ergebnis nach Abschreibungen und vor Finanzierung und Steuern (EBIT). Der Unternehmensgesamtwert entspricht dabei dem Marktwert des Eigenkapitals zuzüglich der Nettofinanzschulden. Der Unternehmensgesamtwert wurde jeweils aus der Marktkapitalisierung zuzüglich der Nettofinanzschulden bestimmt.
- Aufgrund der eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen wurden die Jahre 2021 und 2022 nicht in der vorliegenden Analyse zur Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren berücksichtigt.
- Das Peer-Group Unternehmen Sinotruk wurde in der Analyse nicht berücksichtigt, da die Sinotruk anteilig im Wert der MAN Gruppe beinhaltet ist.
- Die EBITDA und EBIT Multiplikatoren der Peer-Group Unternehmen für die 2021 bis 2024 sind in der links stehenden Tabelle dargestellt.

# Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren | Allgemeines

## Bandbreite des Unternehmensgesamtwerts (EBITDA Multiplikatoren)



## Bandbreite des Unternehmensgesamtwerts (EBIT Multiplikatoren)



## Unternehmensgesamtwert

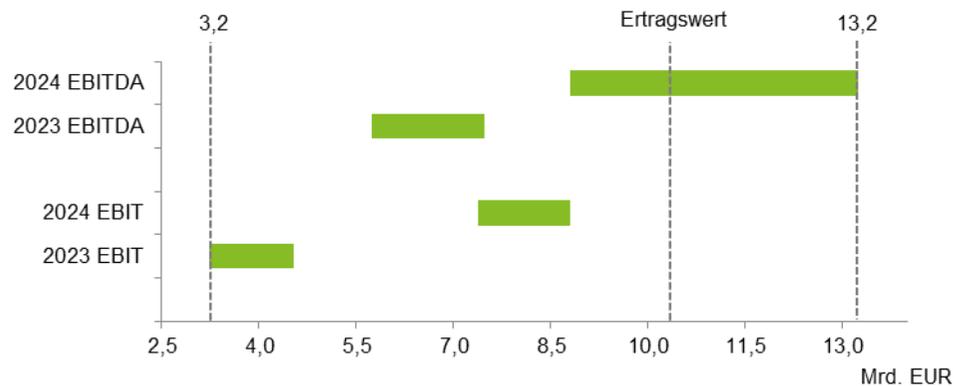
- Die auf der vorherigen Seiten beschriebenen Bandbreiten an EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren für die Jahre 2023 bis 2024 wurden mit den jeweils korrespondierenden Bezugsgrößen der MAN SE multipliziert, um den Unternehmensgesamtwert zu bestimmen.

## Ableitung von Wertbandbreiten für das Eigenkapital

- Ausgehend von der Bandbreite des Unternehmensgesamtwerts wurde die Bandbreite der Marktwerte des Eigenkapitals abgeleitet. Hierzu wurden die Nettofinanzschulden der MAN subtrahiert und die Sonderwerte der MAN addiert.

# Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren | Allgemeines

## Bandbreite des Marktwerts des Eigenkapitals (EBITDA und EBIT Multiplikatoren)



## Marktwert des Eigenkapitals

- Unter Bezugnahme auf die dargestellten Multiplikatoren ergibt sich aus der vergleichenden Marktbewertung eine mögliche Bandbreite (basierend auf Median und 3. Quartil) an Marktwerten des Eigenkapitals für die MAN zwischen rd. MEUR zwischen rd. Mrd. EUR 7,4 und Mrd. EUR 13,2 auf Basis 2024.
- Als Ergebnis des Vergleichs mit der Marktbewertung ist festzuhalten, dass der im Rahmen des Ertragswertverfahrens ermittelte Unternehmenswert in Höhe von Mrd. EUR 10,4 innerhalb des Bereichs der Bandbreite für das Jahr 2024 liegt. Aus der vergleichenden Multiplikatorenbewertung sind keine Anhaltspunkte abzuleiten, dass aus Sicht der Minderheitsaktionäre der ermittelte Unternehmenswert im Vergleich zur Marktbewertung zu niedrig und damit unangemessen ist.



# Börsenkurs der MAN SE

Auftrag und Auftragsdurchführung	3
Unternehmensbeschreibung	7
Markt & Wettbewerb	30
Bewertungsgrundsätze und -methoden	54
Berichts- und Planungswesen	60
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	67
Ermittlung der Kapitalkosten	114
Ermittlung des Unternehmenswerts	124
Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren	137
<b>Börsenkurs der MAN SE</b>	<b>142</b>
Angemessene Abfindung	152
Zusammenfassung	154
Anhang	156



# Börsenkurs der MAN SE | Allgemeines

## Relevanz des Börsenkurses

- Das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) hat mit Beschluss vom 27. April 1999 entschieden (vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94, Der Betrieb 1999, S. 1696; Die Wirtschaftsprüfung 1999, S. 780 ff.), dass die zu gewährende volle Entschädigung bei der Bestimmung der angemessenen Abfindung für außenstehende Aktionäre bei Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages nicht unter dem Verkehrswert der Aktien liegen darf, der wiederum bei börsennotierten Unternehmen nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden kann.
- Diese primär für die Unternehmensverträge entwickelten Grundsätze gelten nach herrschender Auffassung auch für die beim verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out zu gewährende Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG.
- Das BVerfG hat auch ausgeführt, dass der Börsenkurs nicht stets allein maßgeblich für die Höhe der Abfindung sein müsse. „Eine Überschreitung ist verfassungsrechtlich unbedenklich. Es kann aber auch verfassungsrechtlich beachtliche Gründe geben, ihn zu unterschreiten.“ Dies kann der Fall sein, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Das BVerfG und der Bundesgerichtshof (vgl. Der Betrieb 2001, S. 969 ff.) nennen als Beispiel und mögliche Ursachen für Fälle, in denen der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie nicht widerspiegelt, den fehlenden Handel mit Aktien der Gesellschaft, eine Marktengung aufgrund derer ein einzelner Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern, oder dass der Börsenpreis manipuliert wurde. In solchen Fällen muss der Verkehrswert nach einer anerkannten betriebswirtschaftlichen Methode geschätzt werden, was dazu führen kann, dass der Börsenkurs das maßgebliche, anteilige Unternehmenseigentum zu teuer abbildet (vgl. Habersack, ZIP 2001, S. 1230 (1238); Schiessl, AG 1999, S. 442 (447 f.); Vetter, ZIP 2000, S. 1817 (1822)).

## Maßgeblicher Referenzzeitraum und Durchschnittskursbildung

- Neben der grundsätzlichen Frage der Relevanz des Börsenkurses ist auch die Wahl des maßgeblichen Referenzzeitraums, aus dem der relevante Börsenkurs ermittelt werden soll, von Bedeutung. Gemäß dem Beschluss des Bundesgerichtshofs („BGH“) vom 19. Juli 2010 ist grundsätzlich auf den Tag vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme als Rückrechnungszeitpunkt für den dreimonatigen Durchschnittskurs abzustellen (vgl. BGH-Beschluss von 19. Juli 2010, II ZB 18/09, „Stollwerck-Beschluss“). Mit Blick auf die Art der Durchschnittsbildung ist nach Vorgabe des BGH-Beschlusses vom 19. Juli 2010 ein nach Umsätzen gewichteter Durchschnittskurs über den dreimonatigen Referenzzeitraum zu ermitteln.
- Gemäß dem Beschluss des BGH müssen die Minderheitsaktionäre jedoch auch davor geschützt werden, dass der Börsenkurs durch die Bekanntgabe einerseits eingefroren / fixiert und gleichzeitig die Maßnahme nicht durchgeführt wird. Hiermit können die Minderheitsaktionäre von einer positiven Kursentwicklung ausgeschlossen werden. Gemäß Begründung des BGH kann dies mittels einer Hochrechnung des Börsenwerts „entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung“ vermieden werden. Dies soll dann erfolgen, wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und gleichzeitig die Kursentwicklung eine Anpassung als geboten erscheinen lässt. Hinsichtlich des Begriffs des längeren Zeitraums werden keine Konkretisierungen vorgenommen, im zu entscheidenden Fall war jedoch nach Ansicht des BGH diese Bedingung durch den 7,5 monatigen Zeitraum zwischen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und beschlussfassender Hauptversammlung gegeben.



# Börsenkurs der MAN SE | Allgemeines

## Maßgeblicher Referenzzeitraum und Durchschnittskursbildung

- Hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung in Bezug auf die Hochrechnung finden sich im Beschluss des BGH keine weiteren Vorgaben. Entsprechend werden in der Literatur (vgl. hierzu bspw. Popp/Ruthard, WPG 2017, S. 1222ff; Wassmann, ZGR 2011, S. 96ff; IDW - WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, Kapitel C, Tz. 44ff.) unterschiedliche Vorgehensweisen diskutiert. Diese umfassen insbesondere die folgenden Parameter / Vorgehensweisen:
  - a) Zu verwendende Bezugsgrößen für die Fortschreibung (breite Marktindizes, Branchenindizes, Index abgeleitet aus der Börsenkursentwicklung der Peer Group)
  - b) Methode der Verdichtung der Kursentwicklung, sofern auf die Kursentwicklung einer Peer Group abgestellt wird (einschl. Art der Mittelwertbildung mittels Durchschnitt oder Median, Gewichtung einzelner Peer Group Unternehmen, Behandlung von Dividenden, Behandlung von Währungseffekten bei originärer Notierung der Aktien in Fremdwährung, Verwendung von Stichtags- oder Durchschnittskursen)
  - c) „Einfache“ Übernahme der auf Basis von Indizes ermittelten Kurssteigerungen zwischen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme vs. Gewichtung der indexbasierten Entwicklung mit dem (originären, unternehmenseigenen) Beta Faktor

## Zwischenergebnis

- Bei der Bemessung der vollen, zu gewährenden Abfindung ist der Börsenkurs gemäß höchstrichterlicher Rechtsprechung grundsätzlich als Untergrenze für die Abfindung zu berücksichtigen. Ausnahmen bestehen nur, wenn dieser den Verkehrswert der Aktie nicht widerspiegelt.
- Grundsätzlich ist der umsatz- / volumengewichtete Dreimonats-Durchschnittskurs vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahmen maßgeblich.
- Liegt zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und der beschlussfassenden Hauptversammlung ein längerer Zeitraum, so ist zu untersuchen, ob eine Hochrechnung des Börsenkurses unter Berücksichtigung der allgemeinen und branchenspezifischen Wertentwicklungen geboten erscheint.
- Seitens höchstrichterlicher Rechtsprechung liegen hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung der Hochrechnung keine Vorgaben vor. Entsprechend werden in der Literatur unterschiedliche Vorgehensweisen diskutiert.

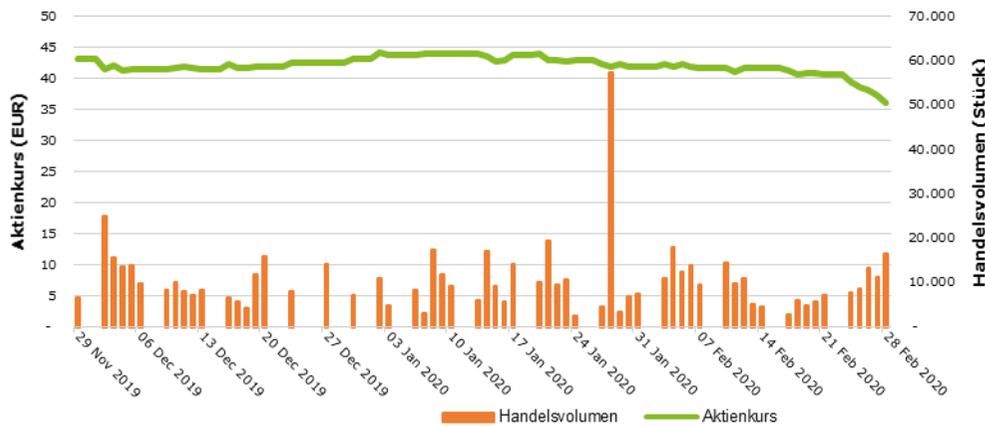
## Weitere Vorgehensweise

- Zur weiteren Analyse des Börsenkurses wird zunächst die Börsenkursentwicklung der MAN SE Stamm- und Vorzugsaktie betrachtet sowie jeweils der umsatz- / volumengewichtete Dreimonats-Durchschnittskurs abgeleitet.
- Da im vorliegenden Fall zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme am 28. Februar 2020 nach Börsenschluss um 21.38 Uhr und dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung, dem 29. Juni 2021 ein längerer Zeitraum im Sinne der höchstrichterlichen Rechtsprechung liegt, kann eine Hochrechnung des Börsenkurses (jeweils für die MAN-Stamm- und die MAN-Vorzugsaktie) geboten erscheinen. Entsprechend erfolgt eine Betrachtung sowohl der allgemeinen als auch der branchenspezifischen Wertentwicklung und darauf aufbauend Analysen zur Hochrechnung bzw. Indexierung der Börsenkurse für die MAN-Stamm- und die MAN-Vorzugsaktie.

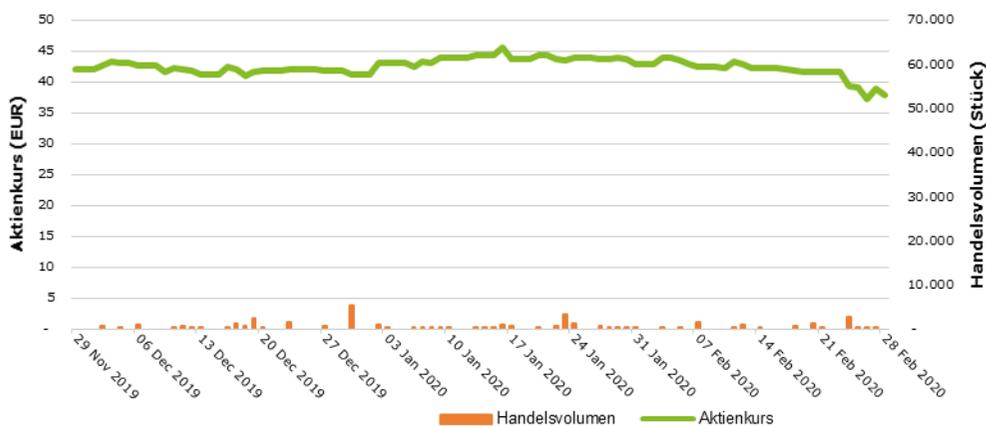


# Börsenkurs der MAN SE | Kursentwicklung

MAN SE Aktienkurs und Handelsvolumen (XETRA) - Stammaktie



MAN SE Aktienkurs und Handelsvolumen (XETRA) - Vorzugsaktie



## Entwicklung des Börsenkurses der MAN SE

- Die linksstehenden Graphiken zeigen den Kursverlauf und das Handelsvolumen der MAN SE Aktie im Drei-Monats-Zeitraum vor der Ankündigung der Strukturmaßnahme. Die Ankündigung erfolgte durch die TRATON SE und MAN SE am 28. Februar 2020 mit einer Ad-hoc-Mitteilung über das elektronische Informationsverbreitungssystem DGAP nach Börsenschluss um 21.38 Uhr.
- Wie aus der nebenstehenden Abbildung ersichtlich ist, liegen weder für die MAN-Stammaktie noch für die MAN-Vorzugsaktie Anhaltspunkte dafür vor, die zu dem Schluss führen, dass der Aktienkurs (jeweils für die MAN-Stammaktie und die MAN-Vorzugsaktie) den Verkehrswert der (jeweiligen) Aktie nicht zutreffend reflektiert. So war über das XETRA Handelssystem für die MAN-Stammaktie ein täglicher Handel zu beobachten. Über das XETRA-Handelssystem war für die MAN-Vorzugsaktie lediglich an wenigen Handelstagen kein Handel zu beobachten. Weder die MAN-Stammaktie noch die MAN-Vorzugsaktie weisen an zwei aufeinanderfolgenden Tagen Kursschwankungen von über 5 Prozent auf (vgl. hierzu auch § 5 Abs. 4 WpÜG-Ang-VO).
- Die Bekanntgabe der Strukturmaßnahme erfolgte im vorliegenden Fall am 28. Februar 2020 nach Börsenschluss. Für den Drei-Monats-Zeitraum bis einschließlich 28. Februar 2020 wurde der Kurs von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nach § 31 Abs. 1, 7 WpÜG i.V.m. § 5 WpÜG-Angebotsverordnung ermittelt. Der mit den Handelsvolumina gewichtete und uns mitgeteilte Durchschnittskurs betrug EUR 41,91 je Stammaktie der MAN SE und EUR 42,17 je Vorzugsaktie der MAN SE.
- Für den Drei-Monats-Zeitraum bis einschließlich 27. Februar 2020 betrug der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nach § 31 Abs. 1, 7 WpÜG i.V.m. § 5 WpÜG-Angebotsverordnung ermittelte, mit den Handelsvolumina gewichtete und uns mitgeteilte Durchschnittskurs EUR 42,09 je Stammaktie der MAN SE und EUR 42,21 je Vorzugsaktie der MAN SE.



# Börsenkurs der MAN SE | Hochrechnung

## Hochrechnung / Indexierung des Börsenkurses

- Im vorliegenden Fall erfolgte die Bekanntgabe der Strukturmaßnahme am 28. Februar 2020 und somit 16 Monate vor der geplanten Hauptversammlung, die über den verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out am 29. Juni 2021 entscheidet. Vor dem Hintergrund, dass damit zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und der beschlussfassenden Hauptversammlung ein Zeitraum von 16 Monaten liegt, wurde in Übereinstimmung mit den Vorgaben des Stollwerck-Beschlusses des BGH davon ausgegangen, dass zwischen beiden vorgenannten Zeitpunkten ein längerer Zeitraum i.S.d. BGH-Rechtsprechung vorliegt und somit grds. eine Hochrechnung des Börsenkurses (getrennt für die MAN-Stammaktie und die MAN-Vorzugsaktie) geboten sein kann.
- Die durchgeführte Hochrechnung umfasst dabei die folgenden Schritte:
  - a) Verwendung der volumengewichteten Dreimonats-Durchschnittskurse für die MAN-Stammaktie und der MAN-Vorzugsaktie als Ausgangspunkte
  - b) Ableitung / Anwendung eines Kurssteigerungsfaktors, um allgemeine und branchenspezifische Entwicklungen zu berücksichtigen. Dieser ergibt sich aus dem Verhältnis Kurs / Indexwert zum Ende des Betrachtungszeitraums zum Kurs / Indexwert zu Beginn des Betrachtungszeitraums
  - c) Unter Berücksichtigung von Schritt a) und b): Ableitung des hochgerechneten Börsenkurses für die MAN-Stammaktie und die MAN Vorzugsaktie.
- Vor dem Hintergrund, dass hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung der Hochrechnung / Indexierung keine Vorgaben vorliegen, haben wir unterschiedliche Methoden in Betracht gezogen. Diese unterscheiden sich im Hinblick auf
  - a) Verwendete Indizes bzw. für die Indexierung / Hochrechnung herangezogene Peer Group
  - b) Bei Verwendung von Peer Group Unternehmen: Verdichtung der Kursentwicklung der einzelnen Unternehmen zu einer (berechneten) Indexsteigerung (Art der Mittelwertbildung)
  - c) Bei Verwendung von Peer Group Unternehmen: Berücksichtigung von Fremdwährungseffekten, sofern die primäre Notierung im Ausland erfolgt
  - d) Verwendete Kursindexwerte (Start- und Endwerte) in Form von Stichtagskursen / -werten bzw. Drei-Monats-Durchschnittskursen bzw. -Werten (für die Peer Group Unternehmen)
  - e) Kursteigerungsfaktoren: Verwendung der sich ergebenden indexbasierten Entwicklung (Kurssteigerungsfaktoren) und (alternativ) Gewichtung der indexbasierten Entwicklung mit dem (originären, unternehmenseigenen) Beta Faktor der MAN SE
- Um Einflüsse von Dividendenausschüttungen auf die Aktienkursentwicklung bzw. Indexentwicklungen auszuschließen, wurden Effekte aus Ausschüttungen bereinigt. Dies erfolgte durch Rückgriff auf sog. Performance Indizes bzw. durch die Heranziehung von um Ausschüttungseffekte bereinigte Aktienkurse. Als Quelle wurden die Daten des Informationsdienstleisters CapitalIQ verwendet.



# Börsenkurs der MAN SE | Hochrechnung

## Hochrechnung / Indexierung des Börsenkurses

- Da wir unsere Arbeiten mit dem Berichtsdatum abgeschlossen haben und zuvor die Kapitalmarktdaten zu erheben, auszuwerten und zu analysieren waren, wurden Daten bis einschließlich 30. April 2021 erhoben. Die folgenden Tabellen zeigen die prozentuale Steigerung vom 27. Februar 2020 resp. 28. Februar 2020 bis zum 30. April 2021 sowie die als geometrisch ermittelte Rendite berechnete jährliche Änderung. Die letzte Zahl dient nur zur Information.
- Neben unterschiedlichen Indizes wurden auch die Entwicklungen der Peer Group Unternehmen analysiert. Neben unterschiedlichen Währungen (EUR und lokale Währungen der Peer Group Unternehmen) wurden Stichtagskurse und volumengewichtete Durchschnittskurs über drei Monate in die Betrachtung einbezogen.

## Wachstum verschiedener Indizes

	Wachstum (27.02.2020 - 30.04.2021)		Wachstum (28.02.2020 - 30.04.2021)	
	Gesamt (%)	Jährlich (%)	Gesamt (%)	Jährlich (%)
CDAX	23,8%	20,1%	28,1%	23,7%
DAX	22,4%	18,9%	27,3%	23,0%
MDAX	24,8%	20,9%	28,9%	24,3%
SDAX	39,1%	32,6%	42,6%	35,6%
MSCI World (EUR)	35,0%	29,2%	37,3%	31,2%
MSCI World Industrials (EUR)	33,1%	27,7%	35,7%	29,9%

Quelle: Capital IQ, Deloitte Analyse

## Wachstum der Peer Gruppe – Stichtagskurs (EUR)

	Wachstum (27.02.2020 - 30.04.2021)		Wachstum (28.02.2020 - 30.04.2021)	
	Gesamt (%)	Jährlich (%)	Gesamt (%)	Jährlich (%)
Volvo	51,4%	42,5%	56,1%	46,5%
Hino	(6,9%)	(5,9%)	(4,6%)	(4,0%)
Isuzu	1,9%	1,6%	3,1%	2,7%
Paccar	23,8%	20,1%	25,7%	21,7%
Sinotruk	14,5%	12,2%	19,9%	16,8%
Daimler	98,9%	80,0%	105,8%	85,6%
Traton	26,6%	22,3%	31,7%	26,6%
<b>Durchschnitt</b>	<b>30,0%</b>	<b>24,7%</b>	<b>34,0%</b>	<b>28,0%</b>
<b>Median</b>	<b>23,8%</b>	<b>20,1%</b>	<b>25,7%</b>	<b>21,7%</b>

Quelle: Capital IQ, Deloitte Analyse

## Wachstum der Peer Gruppe – Stichtagskurs (Lokale Währung)

	Wachstum (27.02.2020 - 30.04.2021)		Wachstum (28.02.2020 - 30.04.2021)	
	Gesamt (%)	Jährlich (%)	Gesamt (%)	Jährlich (%)
Volvo	45,3%	37,6%	49,1%	40,9%
Hino	1,4%	1,2%	5,3%	4,5%
Isuzu	10,9%	9,3%	13,8%	11,7%
Paccar	35,7%	29,9%	37,5%	31,4%
Sinotruk	25,0%	21,0%	30,7%	25,8%
Daimler	98,9%	80,0%	105,8%	85,6%
Traton	26,6%	22,3%	31,7%	26,6%
<b>Durchschnitt</b>	<b>34,8%</b>	<b>28,8%</b>	<b>39,1%</b>	<b>32,4%</b>
<b>Median</b>	<b>26,6%</b>	<b>22,3%</b>	<b>31,7%</b>	<b>26,6%</b>

Quelle: Capital IQ, Deloitte Analyse



# Börsenkurs der MAN SE | Hochrechnung

## Hochrechnung / Indexierung des Börsenkurses

- Die Auswertungen der Peer Group Unternehmen wurden zu Durchschnittswerten und Medianen verdichtet, da nicht einzelne Unternehmen, sondern eine Gruppe von Unternehmen maßgeblich sind.

## Wachstum der Peer Gruppe – 3-Monats volumengewichteter Durchschnittskurs (EUR)

	Wachstum (27.02.2020 - 30.04.2021)		Wachstum (28.02.2020 - 30.04.2021)	
	Gesamt (%)	Jährlich (%)	Gesamt (%)	Jährlich (%)
Volvo	46,2%	38,4%	46,5%	38,7%
Hino	(15,2%)	(13,2%)	(14,7%)	(12,7%)
Isuzu	(9,5%)	(8,2%)	(9,0%)	(7,8%)
Paccar	15,8%	13,4%	16,4%	13,9%
Sinotruk	49,0%	40,6%	48,8%	40,6%
Daimler	60,7%	50,0%	62,1%	51,3%
Traton	7,7%	6,6%	8,4%	7,1%
<b>Durchschnitt</b>	<b>22,1%</b>	<b>18,2%</b>	<b>22,6%</b>	<b>18,7%</b>
<b>Median</b>	<b>15,8%</b>	<b>13,4%</b>	<b>16,4%</b>	<b>13,9%</b>

Quelle: Capital IQ, Deloitte Analyse

## Wachstum der Peer Gruppe – 3-Monats volumengewichteter Durchschnittskurs (Lokale Währung)

	Wachstum (27.02.2020 - 30.04.2021)		Wachstum (28.02.2020 - 30.04.2021)	
	Gesamt (%)	Jährlich (%)	Gesamt (%)	Jährlich (%)
Volvo	40,6%	33,8%	40,9%	34,1%
Hino	(9,4%)	(8,1%)	(8,8%)	(7,6%)
Isuzu	(3,4%)	(3,0%)	(2,9%)	(2,5%)
Paccar	25,8%	21,7%	26,4%	22,3%
Sinotruk	61,3%	50,5%	61,1%	50,5%
Daimler	60,7%	50,0%	62,1%	51,3%
Traton	7,7%	6,6%	8,4%	7,1%
<b>Durchschnitt</b>	<b>26,2%</b>	<b>21,6%</b>	<b>26,7%</b>	<b>22,2%</b>
<b>Median</b>	<b>25,8%</b>	<b>21,7%</b>	<b>26,4%</b>	<b>22,3%</b>

Quelle: Capital IQ, Deloitte Analyse



# Börsenkurs der MAN SE | Hochrechnung

## Hochrechnung / Indexierung des Börsenkurses

- Bei Verwendung der jeweiligen Bandbreiten an Kurssteigerungsfaktoren je Vorzugsaktie und je Stammaktie ergeben sich die rechts dargestellten, hochgerechneten Börsenkurse für die MAN-Stammaktie; auf der folgenden Seite für die MAN-Vorzugsaktie.
- In der Literatur wird auch – wie oben ausgeführt – die Gewichtung der indexbasierten Entwicklungen mit dem (originären, unternehmenseigenen) Beta Faktor erörtert. Im konkreten Fall war die Analyse / Verwendung dieser Methode nicht erforderlich, da der (originären, unternehmenseigenen) Beta Faktor der MAN SE deutlich kleiner als eins ist und damit zu einer niedrigeren Bandbreite führt. Die Frage, ob der originäre Beta Faktor der MAN SE im vorliegenden Fall für eine Hochrechnung geeignet ist, war daher nicht zu beantworten.
- Basierend auf den obigen Auswertungen sind die indexierten Börsenkurse (ohne Gewichtung mit dem originären Beta Faktor) für die Vorzugsaktie und die Stammaktie nach den jeweiligen Methoden zum 30. April 2021 – wie rechts für die Stammaktie und auf der nächsten Seite für die Vorzugsaktie dargestellt – jeweils deutlich niedriger als der ermittelte objektivierte Unternehmenswert pro Aktie.
- Eine Hochrechnung von Aktienkursen anhand der Performance der letzten Monate auf den 29. Juni 2021 ist keine geeignete Schätzgröße, um Aktienkursentwicklungen zu prognostizieren. Aus rein informativen Gründen wurden die Indexierungen basierend auf den geometrischen Renditen auf den 29. Juni 2021 pauschal hochgerechnet. Bei einer solchen rechnerischen Hochrechnung ergäben sich keine Anhaltspunkte, dass unter den gesetzten Annahmen die so indexierten Kurse für die Stamm- und Vorzugsaktie den ermittelten objektivierten Unternehmenswert je Aktie übersteigen. Wir weisen explizit darauf hin, dass solche pauschale Hochrechnungen nicht relevant für das Ergebnis der indexierten Börsenkurse am 29. Juni 2021 sein können, sodass solche Hochrechnungen nicht die Indexierungen vor der Hauptversammlung ersetzen können.

## Indexierung mit Marktindizes

	Stammaktie	
	27.02.2020 Startkurs: EUR 42,09	28.02.2020 Startkurs: EUR 41,91
<b>Performance Indizes</b>		
CDAX	EUR 52,12 (23,8%)	EUR 53,71 (28,1%)
DAX	EUR 51,51 (22,4%)	EUR 53,35 (27,3%)
MDAX	EUR 52,55 (24,8%)	EUR 54,03 (28,9%)
SDAX	EUR 58,57 (39,1%)	EUR 59,78 (42,6%)
MSCI World (EUR)	EUR 56,81 (35,0%)	EUR 57,52 (37,3%)
MSCI World Industrials (EUR)	EUR 56,04 (33,1%)	EUR 56,88 (35,7%)

Quelle: Capital IQ, Deloitte Analyse

## Indexierung mit Peer Gruppen Index (EUR)

	Stammaktie	
	27.02.2020 Startkurs: EUR 42,09	28.02.2020 Startkurs: EUR 41,91
<b>Peer Gruppe</b>		
Spotkurs (Durchschnitt)	EUR 54,73 (30,0%)	EUR 56,14 (34,0%)
Spotkurs (Median)	EUR 52,13 (23,8%)	EUR 52,68 (25,7%)
Gewichteter 3-Monatskurs (Durchschnitt)	EUR 51,39 (22,1%)	EUR 51,40 (22,6%)
Gewichteter 3-Monatskurs (Median)	EUR 48,76 (15,8%)	EUR 48,77 (16,4%)

Quelle: Capital IQ, Deloitte Analyse

## Indexierung mit Peer Gruppen Index (Lokale Währung)

	Stammaktie	
	27.02.2020 Startkurs: EUR 42,09	28.02.2020 Startkurs: EUR 41,91
<b>Peer Gruppe</b>		
Spotkurs (Durchschnitt)	EUR 56,75 (34,8%)	EUR 58,31 (39,1%)
Spotkurs (Median)	EUR 53,29 (26,6%)	EUR 55,20 (31,7%)
Gewichteter 3-Monatskurs (Durchschnitt)	EUR 53,11 (26,2%)	EUR 53,12 (26,7%)
Gewichteter 3-Monatskurs (Median)	EUR 52,96 (25,8%)	EUR 52,99 (26,4%)

Quelle: Capital IQ, Deloitte Analyse



# Börsenkurs der MAN SE | Hochrechnung

## Hochrechnung / Indexierung des Börsenkurses

### Indexierung mit Marktindizes

Vorzugsaktie		
	27.02.2020	28.02.2020
	Startkurs: EUR 42,21	Startkurs: EUR 42,17
<b>Performance Indizes</b>		
CDAX	EUR 52,27 (23,8%)	EUR 54,04 (28,1%)
DAX	EUR 51,66 (22,4%)	EUR 53,68 (27,3%)
MDAX	EUR 52,70 (24,8%)	EUR 54,37 (28,9%)
SDAX	EUR 58,73 (39,1%)	EUR 60,15 (42,6%)
MSCI World (EUR)	EUR 56,97 (35,0%)	EUR 57,88 (37,3%)
MSCI World Industrials (EUR)	EUR 56,20 (33,1%)	EUR 57,23 (35,7%)

Quelle: Capital IQ, Deloitte Analyse

### Indexierung mit Peer Gruppen Index (EUR)

Vorzugsaktie		
	27.02.2020	28.02.2020
	Startkurs: EUR 42,21	Startkurs: EUR 42,17
<b>Peer Gruppe</b>		
Spotkurs (Durchschnitt)	EUR 54,88 (30,0%)	EUR 56,49 (34,0%)
Spotkurs (Median)	EUR 52,28 (23,8%)	EUR 53,01 (25,7%)
Gew ichteter 3-Monatskurs (Durchschnitt)	EUR 51,53 (22,1%)	EUR 51,71 (22,6%)
Gew ichteter 3-Monatskurs (Median)	EUR 48,89 (15,8%)	EUR 49,08 (16,4%)

Quelle: Capital IQ, Deloitte Analyse

### Indexierung mit Peer Gruppen Index (Lokale Wahrung)

Vorzugsaktie		
	27.02.2020	28.02.2020
	Startkurs: EUR 42,21	Startkurs: EUR 42,17
<b>Peer Gruppe</b>		
Spotkurs (Durchschnitt)	EUR 56,91 (34,8%)	EUR 58,67 (39,1%)
Spotkurs (Median)	EUR 53,44 (26,6%)	EUR 55,54 (31,7%)
Gew ichteter 3-Monatskurs (Durchschnitt)	EUR 53,26 (26,2%)	EUR 53,45 (26,7%)
Gew ichteter 3-Monatskurs (Median)	EUR 53,11 (25,8%)	EUR 53,32 (26,4%)

Quelle: Capital IQ, Deloitte Analyse



# Börsenkurs der MAN SE | Zusammenfassung

## Zusammenfassende Stellungnahme zum Börsenkurs

- Die Bekanntgabe der Strukturmaßnahme erfolgte im vorliegenden Fall am 28. Februar 2020 nach Börsenschluss um 21.38 Uhr. Für den Drei-Monats-Zeitraum bis einschließlich 28. Februar 2020 wurde der Kurs von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nach § 31 Abs. 1, 7 WpÜG i.V.m. § 5 WpÜG-Angebotsverordnung ermittelt. Der mit den Handelsvolumina gewichtete und uns mitgeteilte Durchschnittskurs betrug EUR 41,91 je Stammaktie der MAN SE und EUR 42,17 je Vorzugsaktie der MAN SE.
- Für den Drei-Monats-Zeitraum bis einschließlich 27. Februar 2020 betrug der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nach § 31 Abs. 1, 7 WpÜG i.V.m. § 5 WpÜG-Angebotsverordnung ermittelte, mit den Handelsvolumina gewichtete und uns mitgeteilte Durchschnittskurs EUR 42,09 je Stammaktie der MAN SE und EUR 42,21 je Vorzugsaktie der MAN SE.
- In seinem Beschluss vom 19. Juli 2010 hat der Bundesgerichtshof einschränkend ausgeführt, dass der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen sei, sofern zwischen dem Tag der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt.
- Im vorliegenden Fall liegt zwischen dem Zeitpunkt der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme, dem 28. Februar 2020 und dem Tag der Hauptversammlung, die über den verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out entscheidet, ein Zeitraum von 16 Monaten. Da vor dem Hintergrund der höchstrichterlichen Rechtsprechung somit von einem längeren Zeitraum auszugehen ist, für den eine Hochrechnung / Indexierung geboten erscheint, haben wir auf Basis verschiedener Analysen eine Hochrechnung durchgeführt. Die Analysen führen zu einer Bandbreite von möglichen indexierten Kursen für die MAN-Stammaktie und die MAN-Vorzugsaktie.
- Auf Basis der Analysen ergibt sich
  - für die MAN-Stammaktie ein indexierter Aktienkurs mit dem umsatzgewichteten Dreimonats-Durchschnittskurs zum 27. Februar 2020 als Startpunkt von 48,76 bis zu EUR 58,57 je MAN-Stammaktie
  - für die MAN-Stammaktie ein indexierter Aktienkurs mit dem umsatzgewichteten Dreimonats-Durchschnittskurs zum 28. Februar 2020 als Startpunkt von 48,77 bis zu EUR 59,78 je MAN-Stammaktie
  - für die MAN-Vorzugsaktie ein indexierter Aktienkurs mit dem umsatzgewichteten Dreimonats-Durchschnittskurs zum 27. Februar 2020 als Startpunkt von 48,89 bis zu EUR 58,73 je MAN-Vorzugsaktie
  - für die MAN-Vorzugsaktie ein indexierter Aktienkurs mit dem umsatzgewichteten Dreimonats-Durchschnittskurs zum 28. Februar 2020 als Startpunkt von 49,08 bis zu EUR 60,15 je MAN-Vorzugsaktie
- Die oben genannten Kurse liegen jeweils unterhalb des objektivierten Unternehmenswerts je Aktie und sind damit nicht einschlägig.

# Angemessene Abfindung

Auftrag und Auftragsdurchführung	3
Unternehmensbeschreibung	7
Markt & Wettbewerb	30
Bewertungsgrundsätze und -methoden	54
Berichts- und Planungswesen	60
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	67
Ermittlung der Kapitalkosten	114
Ermittlung des Unternehmenswerts	124
Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren	137
Börsenkurs der MAN SE	142
Angemessene Abfindung	152
Zusammenfassung	154
Anhang	156

# Angemessene Abfindung | Vorgehensweise

## Vorgehensweise

- Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der MAN SE ist eingeteilt in 147.040.000 auf den Inhaber lautende nennbetragslose Stückaktien, davon entfallen 140.974.350 auf Stammaktien (MAN-Stammaktien) und 6.065.650 auf Vorzugsaktien ohne Stimmrecht (MAN-Vorzugsaktien). MAN hält zum Stichtag dieser gutachterlichen Stellungnahme keine eigenen Aktien.
- Die Stammaktien sind stimmberechtigt. Den Vorzugsaktien steht grundsätzlich kein Stimmrecht zu. Dies gilt gem. § 140 Abs. 2 AktG nicht, wenn der Vorzug nachzuzahlen ist – was gem. § 24 Abs. 3 der Satzung der MAN SE der Fall ist – und der Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt und im nächsten Jahr nicht neben dem vollen Vorzug für dieses Jahr nachgezahlt wird. In diesem Falle haben die (Vorzugs-)Aktionäre ein Stimmrecht, bis die Rückstände gezahlt sind, und die Vorzugsaktien sind bei der Berechnung einer nach dem Gesetz oder der Satzung erforderlichen Kapitalmehrheit zu berücksichtigen.
- Für alle Aktien besteht ein gleiches Gewinnbezugsrecht, dies mit der Maßgabe, dass aus dem Bilanzgewinn ein Vorzugsgewinnanteil von EUR 0,11 je Vorzugsaktie vorab an die Vorzugsaktionäre und weitere EUR 0,11 je Stammaktie nachrangig an die Stammaktionäre auszuschütten sind. Reicht der Bilanzgewinn zur Zahlung des Vorzugsgewinnanteils nicht aus, so sind die fehlenden Beträge ohne Zinsen aus dem Bilanzgewinn der folgenden Geschäftsjahre vor Verteilung eines Gewinnanteils an die Stammaktionäre nachzuzahlen.
- Die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts basiert auf der Grundlage, dass in jeder Periode eine Dividende von mindestens EUR 0,11 je Aktie gezahlt werden soll. Aus Sicht der Dividendenzahlung ergibt sich kein wirtschaftlicher Vorteil der Vorzugsaktien gegenüber den Stammaktien, die im Rahmen der geplanten Verschmelzung durch den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der MAN gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung übertragen werden sollen.
- Die TRATON SE hält zum Zeitpunkt unserer Berichterstattung unmittelbar 138.742.290 der insgesamt 147.040.000 MAN-Aktien, sodass den Stammaktien, die im Rahmen des geplanten verschmelzungsrechtlichen Ausschlusses übertragen werden sollen, kein nennenswerter rechtlicher Vorteil bzgl. des Stimmrechts zukommt. Entscheidungen auf der Hauptversammlung der MAN SE können grundsätzlich durch die TRATON SE alleine getroffen werden.
- Aus den oben angeführten Gründen sehen wir für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung keine Gründe, für die Vorzugsaktien und die Stammaktien eine unterschiedliche Barabfindung zu bestimmen.

# Zusammenfassung

Auftrag und Auftragsdurchführung	3
Unternehmensbeschreibung	7
Markt & Wettbewerb	30
Bewertungsgrundsätze und -methoden	54
Berichts- und Planungswesen	60
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	67
Ermittlung der Kapitalkosten	114
Ermittlung des Unternehmenswerts	124
Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren	137
Börsenkurs der MAN SE	142
Angemessene Abfindung	152
Zusammenfassung	154
Anhang	156

# Zusammenfassung | Ergebnisse

## Zusammenfassung der Ergebnisse

Entsprechend dem uns erteilten Auftrag haben wir die vorstehende Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts der MAN SE unter Beachtung des IDW Standards „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008)“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. durchgeführt. Im Sinne dieser Grundsätze erstatten wir die gutachterliche Stellungnahme in der Funktion eines neutralen Gutachters. Danach ergibt sich für die MAN SE, München, ein objektivierter Unternehmenswert zum Bewertungsstichtag, den 29. Juni 2021, in Höhe von rd.

MEUR 10.393.

Bezogen auf 147.040.000 Stückaktien ergibt sich ein rechnerischer Wert je Stammaktie und je Vorzugsaktie in Höhe von

EUR 70,68.

Die Entwicklung des Börsenkurses haben wir analysiert. Dieser stellt nach höchstrichterlicher Rechtsprechung die Untergrenze der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG je Aktie dar, wenn er den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Die durchschnittlichen, volumengewichteten, indexierten Durchschnittskurse für den Drei-Monats-Zeitraum bis einschließlich 28. Februar 2020 für die MAN-Stammaktie und die MAN-Vorzugsaktie liegen jeweils unterhalb des ermittelten objektivierten Unternehmenswerts je Stammaktie und je Vorzugsaktie.

Dementsprechend beträgt die angemessene Barabfindung gemäß § 327b AktG je Stammaktie und je Vorzugsaktie

EUR 70,68.

Die Bewertungsergebnisse sind anzupassen, wenn sich wesentliche Grundlagen der Bewertung zwischen dem Tag der Berichterstattung und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung ändern.

Besondere Schwierigkeiten sind bei der Bewertung nicht aufgetreten.

Frankfurt, den 8. Mai 2021

Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Marc Hayn  
Wirtschaftsprüfer

Oliver Schlegel  
Wirtschaftsprüfer



# Anhang

Auftrag und Auftragsdurchführung	3
Unternehmensbeschreibung	7
Markt & Wettbewerb	30
Bewertungsgrundsätze und -methoden	54
Berichts- und Planungswesen	60
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	67
Ermittlung der Kapitalkosten	114
Ermittlung des Unternehmenswerts	124
Plausibilisierung auf Basis von Multiplikatoren	137
Börsenkurs der MAN SE	142
Angemessene Abfindung	152
Zusammenfassung	154
<b>Anhang</b>	<b>156</b>



# Anhang | Abstimmung Kennzahlen

in MEUR	IST			
	2017	2018	2019	2020
MAN Truck & Bus	10.037	10.815	11.088	9.659
MAN Latin America	1.141	1.421	1.738	1.235
Sonstige / Konsolidierung	(90)	(131)	(163)	(56)
<b>Umsatzerlöse MAN Gruppe (Planungsstruktur)</b>	<b>11.087</b>	<b>12.104</b>	<b>12.663</b>	<b>10.838</b>
Umsatzerlöse gemäß Konzernabschluss	11.087	12.104	12.663	10.838
<b>Delta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0</b>
MAN Truck & Bus	532	402	371	(553)
MAN Latin America	(105)	28	55	(15)
Sonstige / Konsolidierung	(69)	(98)	(66)	(63)
<b>Operatives Ergebnis MAN Gruppe (Planungsstruktur)</b>	<b>358</b>	<b>332</b>	<b>361</b>	<b>(631)</b>
Operatives Ergebnis gemäß Konzernabschluss	358	332	361	(631)
<b>Delta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
MAN Truck & Bus	(583)	(611)	(630)	(443)
MAN Latin America	(74)	(69)	(105)	(80)
Sonstige / Konsolidierung	(4)	(3)	(1)	(1)
<b>CAPEX MAN Gruppe (Planungsstruktur)</b>	<b>(660)</b>	<b>(683)</b>	<b>(736)</b>	<b>(524)</b>
CAPEX gemäß Konzernabschluss	660	683	736	524
<b>Delta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Quelle: Managementinformation, Deloitte Analyse

MEUR	2021	2022	2023	2024	2025
Beteiligungsergebnis gemäß PR69	355	243	270	286	303
Anpassung an aktuelle Analystenschätzungen (Sinotruk)	(15)	17	21	23	24
<b>Beteiligungsergebnis gemäß Bewertung</b>	<b>340</b>	<b>260</b>	<b>291</b>	<b>309</b>	<b>326</b>

Quelle: Managementinformation, Deloitte Analyse

## Kennzahlen: Planungs- und externe Berichtsstruktur

- Die nebenstehende Tabelle fasst die Ergebnisse des Vergleichs der wesentlichen Kennzahlen Umsatzerlöse, Operatives Ergebnis und Investitionen („CAPEX“) auf Ebene der MAN Gruppe zwischen der Sichtweise, wie sie im Rahmen des turnusmäßigen Planungsprozesses verwendet wird („Planungsstruktur“), und der Struktur gem. den testierten Konzernabschlüssen („Externe Berichtsstruktur“) zusammen.
- Wie aus der nebenstehenden Abbildung hervorgeht, bestehen zwischen den beiden Sichtweisen auf Ebene der Umsatzerlöse, des operativen Ergebnisses und der CAPEX für die MAN Gruppe keine Unterschiede.

## Beteiligungsergebnis

- Die nebenstehende Tabelle zeigt das Beteiligungsergebnis einschließlich der Anpassung an aktuelle Analystenschätzungen für Sinotruk.



# Anhang | Übersicht Bereinigungen

## Bereinigung der IST-Ertragslage

MAN Gruppe in MEUR	IST			
	2017	2018	2019	2020
<b>MAN Truck &amp; Bus</b>	<b>(54)</b>	<b>123</b>	<b>23</b>	<b>265</b>
1) Auflösung von Restrukturierungsrückstellungen aus Restrukturierungsprog. 2014	(50)	-	(8)	-
2) Rückstellungsauflösung bzgl. spez. Zuliefererrisiken	(19)	-	-	-
3) Erhöhung Rückstellung wg. Garantiefällen mit 12,4-Liter-D26-Motor in GB	18	-	-	-
4) Restrukturierung / Entkonsolidierung Indien	-	137	-	-
5) Einmalkosten für Umzug des Ersatzteillagers im Rahmen von PACE2017	12	5	-	-
6) Einmalkosten für IT-Anbieterwechsel von T-Systems zu Dimension Data	11	-	-	-
7) RIO-Zuschuss durch TRATON SE	(26)	-	-	-
8) Veräußerung RIO Vermögenswerte an Traton SE	-	(19)	-	-
9) Wertminderung auf Buyback-Fahrzeuge	-	-	-	115
10) Wertminderung auf Vorräte	-	-	-	107
11) Aufwendungen durch Beendigung Motorenentwicklung Navistar	-	-	-	65
12) Kosten Homologation & Reparaturen Südkorea	-	-	-	19
13) Zusatzaufwendungen durch Einführung der neuen Truckgeneration	-	-	31	88
14) Kurzarbeitergeld und ähnliche Maßnahmen	-	-	-	(129)
<b>MAN Latin America</b>	<b>(14)</b>	<b>(46)</b>	<b>(32)</b>	<b>11</b>
1) Steuervergünstigungen 'Inovar Auto'	(9)	-	-	-
2) Staatliche Subvention durch Exportanreizprogramm REINTEGRA	(5)	(4)	-	-
3) Rückstellungsauflösung Steuerrechtsstreit PIS / COFINS	-	(144)	-	-
4) Auflösung Restrukturierungsrückstellungen	-	-	(13)	-
5) Rückstellung Lieferantenentschädigung Consorcio Modular	-	14	-	-
6) Rückstellung für Konventionalstrafen/ Ersatzleistungen 360HP-Motor	-	-	30	-
7) Wertminderung ICMS-Forderung (brasilianische Verkehrssteuer)	-	88	(65)	-
8) Außerordentliche Abschreibungen MAN Truck & Bus Mexiko	-	-	16	11
<b>MAN Holding</b>	<b>-</b>	<b>(145)</b>	<b>(224)</b>	<b>(3)</b>
1) Erträge aus SLA-Dienstleistungen Power Engineering	-	-	(11)	(3)
2) Wertaufholung Sinotruk	-	(145)	-	-
3) Sonderdividende Scania	-	-	(123)	-
4) A.o. Beteiligungsergebnis durch Veräußerung taktischer Bereich RMMV	-	-	(90)	-
<b>MAN Gruppe</b>	<b>(68)</b>	<b>(68)</b>	<b>(233)</b>	<b>273</b>
davon entfällt auf operatives Ergebnis	(68)	77	(20)	273
davon entfällt auf Beteiligungsergebnis	-	(145)	(213)	-

Quelle: Managementinformation; Deloitte Analyse

## Erläuterung

- Die nebenstehende Tabelle fasst die durchgeführten Bereinigungen für die Jahre 2017 bis 2020 getrennt für die einzelnen Bereiche / Segmente zusammen.

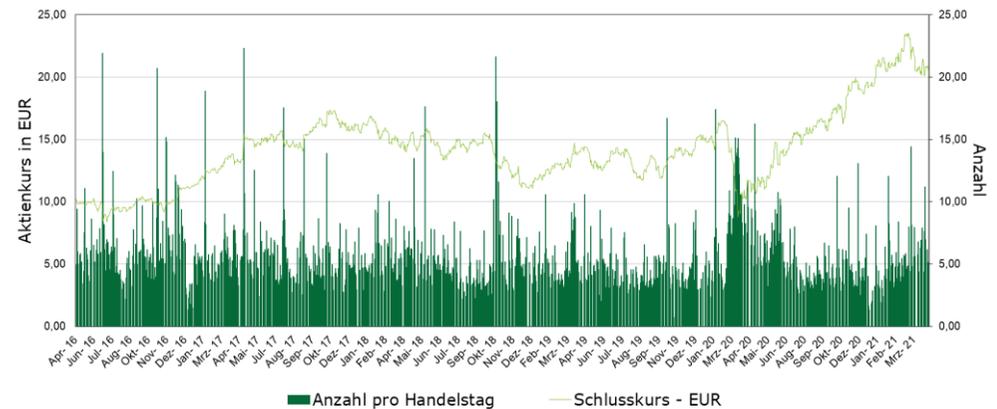


# Anhang | Unternehmensbeschreibungen

## AB Volvo

### Unternehmensbeschreibung

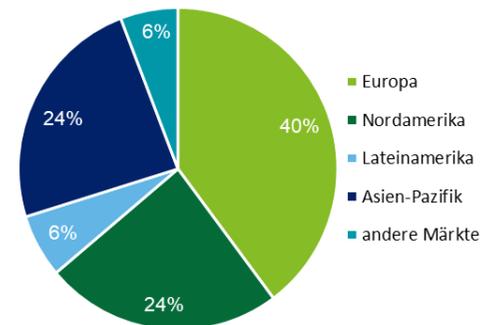
- Volvo ist ein Hersteller von Lkw, Bussen, Motoren, Baumaschinen und Fahrwerken.
- Das Unternehmen mit Hauptsitz in Göteborg, Schweden wurde 1927 gegründet und ist weltweit tätig.
- Zum Kerngeschäft des Konzerns zählt der Geschäftsbereich für schwere bis mittelschwere Lkw („Trucks“) mit den Marken Volvo, DU Trucks, Renault, Mack, Eicher und Dongfeng.
- Zudem zählen zu dem Produktportfolio des Unternehmens auch Busse, Baumaschinen sowie Schiffs- und Industriemotoren.



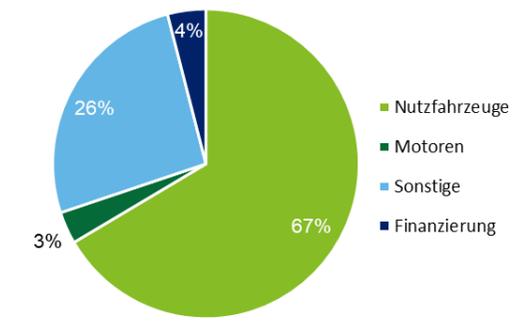
### Segmentinformationen

- Volvo konnte im Geschäftsjahr 2020 einen Umsatz von MEUR 32.325 erzielen und dabei ein EBIT von MEUR 2.625 erwirtschaften.
- Der Hauptabsatzmarkt ist Europa mit einem Umsatz von 40%, gefolgt von Nordamerika und Asien mit einem Anteil von jeweils 24%. In Lateinamerika wurde 6% des Umsatzes generiert. Der Anteil übriger Märkte betrug 6%.
- Im Hinblick auf die operativen Segmente konnten Nutzfahrzeuge mit etwa 67% den höchsten Anteil zum Gesamtumsatz beitragen, während die Sparte für Industriemotoren einen Umsatzanteil von rd. 3% erzielte.
- Die sonstigen Segmente trugen 26% des Umsatzes bei, wovon 24% durch die Sparte für Baumaschinen („Construction Equipment“) erwirtschaftet wurden. Weitere 4% entfielen auf Finanzdienstleistungen.

Umsatz nach Region GJ 2020



Umsatz nach Segment GJ 2020



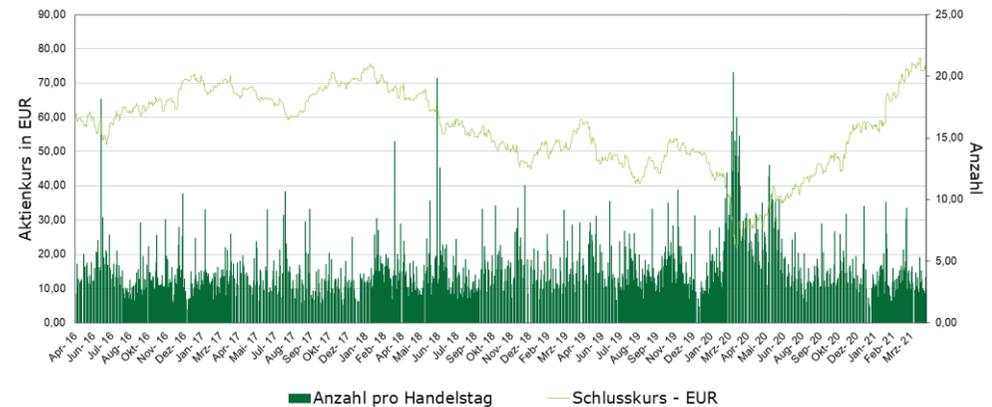
Quelle: Volvo – Geschäftsbericht (2020); Capital IQ

# Anhang | Unternehmensbeschreibungen

## Daimler AG

### Unternehmensbeschreibung

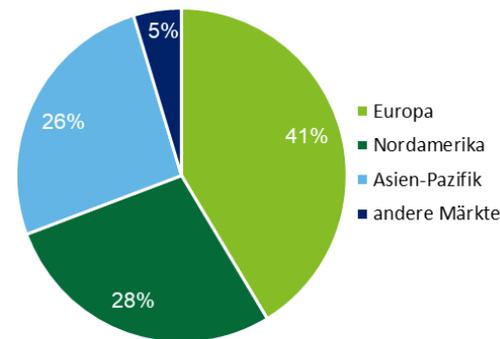
- Daimler produziert und vertreibt Pkw, Lkw, Transporter sowie Busse und bietet zudem Finanzdienstleistungen an. Zusätzlich verkauft das Unternehmen entsprechendes Zubehör und Ersatzteile.
- Das Unternehmen mit Hauptsitz in Stuttgart, Deutschland wurde 1886 gegründet und ist weltweit tätig.
- Daimler konnte im Jahr 2020 über 358.000 Lkw und 20.000 Busse absetzen. Das Unternehmen vertreibt die Fahrzeuge unter verschiedenen Markennamen, darunter Mercedes-Benz, Freightliner, Western Star, FUSO und BharatBenz sowie Busse unter den Markennamen Mercedes-Benz, Setra, Thomas Built Buses und FUSO.



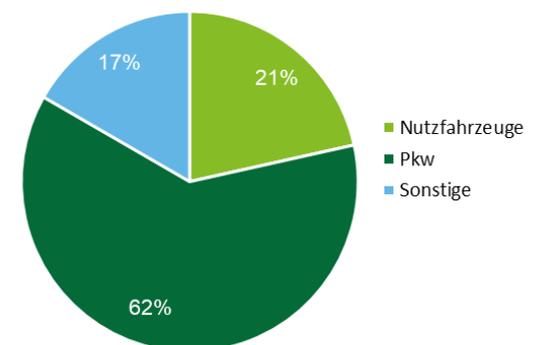
### Segmentinformationen

- Daimler konnte im vergangenen Geschäftsjahr 2020 einen Umsatz in Höhe von MEUR 154.309 erzielen und hierbei ein EBIT von MEUR 6.603 erwirtschaften.
- Zu den Hauptabsatzmärkten des Unternehmens zählten der europäische Markt mit einem Anteil von etwa 41% des Gesamtumsatzes, gefolgt von Nordamerika mit 28% sowie Asien mit 26%. Der Anteil übriger Märkte betrug 5%.
- Die Nutzfahrzeugsegmente des Unternehmens trugen etwa 21% zum Gesamtumsatz bei, während die Sparte für Pkw etwa 62% des Umsatzes ausmachte. Alle anderen Segmente folgten mit insgesamt 17% und beinhalten primär Mobilitäts- und Finanzdienstleistungen.

Umsatz nach Region GJ 2020



Umsatz nach Segment GJ 2020



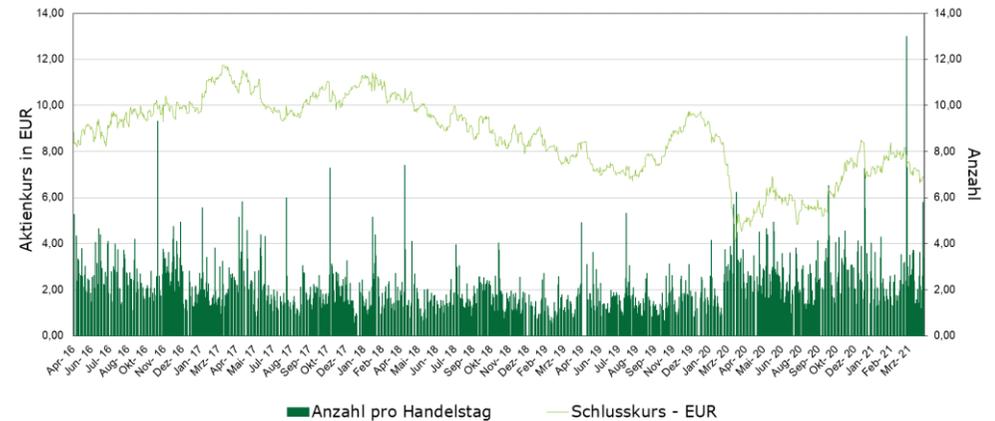
Quelle: Daimler AG - Geschäftsbericht (2020); Capital IQ

# Anhang | Unternehmensbeschreibungen

## Hino Motors Ltd.

### Unternehmensbeschreibung

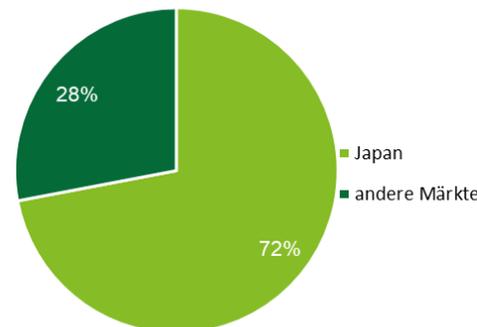
- Hino Motors ist ein Hersteller von Lkw, Bussen und Dieselmotoren, der mehrheitlich der Toyota Motor Corporation angehört.
- Das Unternehmen mit Hauptsitz in Hino-Shi, Japan wurde 1910 gegründet und ist hauptsächlich in Asien, aber auch in anderen Märkten tätig.
- Das Unternehmen produziert leichte, mittlere und schwere Lkw für sowohl gewerbliche als auch bautechnische Zwecke sowie Busse, Pkw, Fahrzeug- und Industriemotoren, entsprechendes Zubehör und Ersatzteile.
- Die vom Unternehmen produzierten Dieselmotoren werden sowohl in den eigenen Fahrzeugen eingesetzt als auch für industrielle Anwendungen vermarktet.



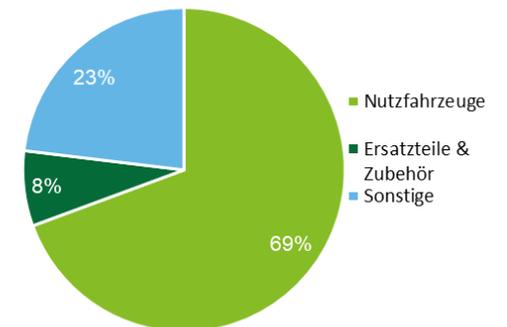
### Segmentinformationen

- Hino Motors konnte im Geschäftsjahr 2020/21\* einen Umsatz von etwa MEUR 12.305 erzielen und dabei ein EBIT von MEUR 101 erwirtschaften.
- Das Unternehmen stellt hauptsächlich Fahrzeuge für den japanischen Markt her, welcher etwa 72% des Gesamtumsatzes ausmachte. Auf die restlichen Märkte entfielen etwa 28%.
- Im Geschäftsjahr 2020/21 entfielen 69% der Umsätze auf Nutzfahrzeuge, während die Ersatzteile und Zubehör etwa 8% des Umsatzes ausmachten. Sonstige Produkte und Dienstleistungen trugen in etwa 23% zum Gesamtumsatz bei.

Umsatz nach Region GJ 2020/21



Umsatz nach Segment GJ 2020/21



\* Das Geschäftsjahr endete für Hino Motors am 31.03.2021

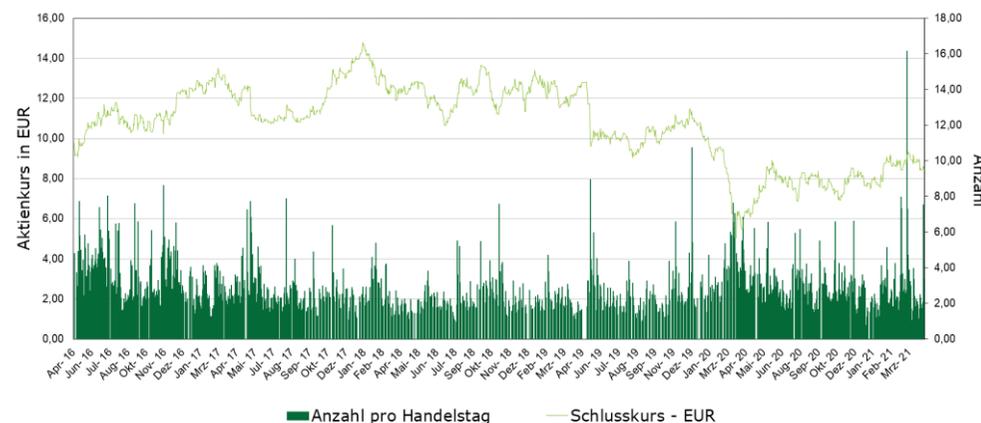
Quelle: Hino Motors – Geschäftsbericht (2020/21); Capital IQ

# Anhang | Unternehmensbeschreibungen

## Isuzu Motors Ltd.

### Unternehmensbeschreibung

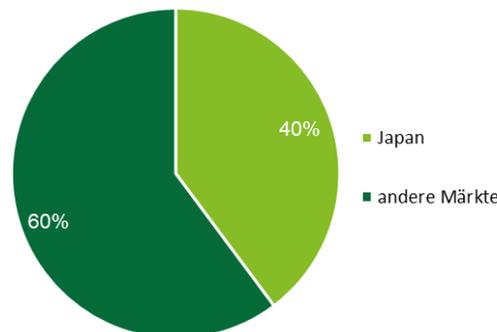
- Isuzu Motors ist in der Entwicklung, Herstellung und dem Vertrieb von Nutzfahrzeugen und Dieselmotoren tätig.
- Das Unternehmen mit Hauptsitz in Shinagawa, Tokio, Japan wurde 1916 gegründet und ist in über 120 Ländern aktiv.
- Zu dem Produktportfolio zählen leichte, mittlere und schwere Lkw, Shuttle- und Linienbusse, Personenwagen und Dieselmotoren für automobile, industrielle und maritime Anwendungen.
- Zudem werden Fahrzeuge und Fahrzeugkomponenten an die General Motors Corporation und ihre Tochtergesellschaften sowie an andere Fahrzeughersteller geliefert.



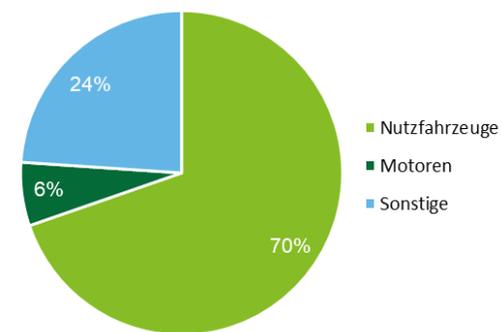
### Segmentinformationen

- Der Umsatz für das Geschäftsjahr 2019/20\* lag bei MEUR 17.080, während das EBIT MEUR 1.154 betrug.
- Der Hauptabsatzmarkt des Unternehmens ist der asiatische Markt, wovon Japan etwa 40% ausmachten. Alle weiteren Länder waren mit etwa 60% am Gesamtumsatz beteiligt.
- Etwa 70% der Gesamtumsätze entfielen auf leichte bis schwere Nutzfahrzeuge. Zudem konnte das Unternehmen 6% des Umsatzes mit dem Verkauf von Motoren erzielen. Weitere 24% trug das Geschäft mit Ersatzteilen & Zubehör bei.

Umsatz nach Region GJ 2019/20



Umsatz nach Segment GJ 2019/20



\* Das Geschäftsjahr endete für Isuzu Motors am 31.03.2020

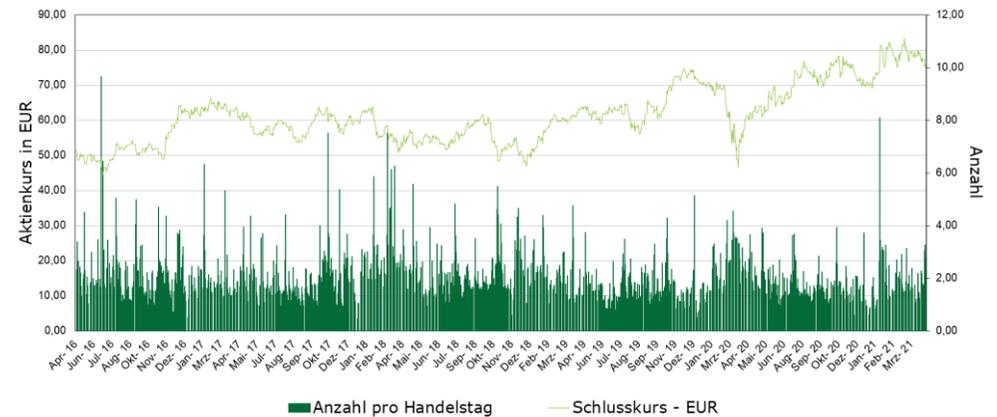
Quelle: Isuzu Motors Ltd. – Geschäftsbericht (2019/20); Capital IQ

# Anhang | Unternehmensbeschreibungen

## PACCAR Inc.

### Unternehmensbeschreibung

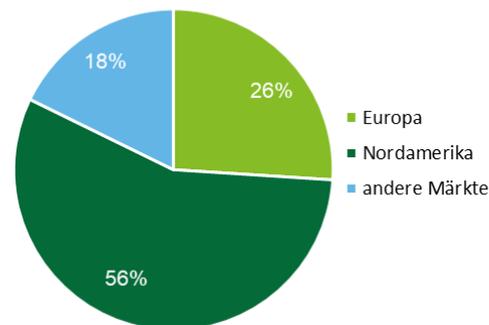
- PACCAR ist einer der größten Nutzfahrzeughersteller aus den USA und auf die Entwicklung, Herstellung und Vermarktung von leichten, mittleren und schweren Lkw sowie dazugehörigen Ersatzteilen und Zubehör spezialisiert.
- Das Unternehmen mit Hauptsitz in Bellevue, USA wurde 1905 gegründet und ist in Nordamerika und Europa, aber auch in anderen Ländern aktiv.
- Das Unternehmen produziert und vertreibt zudem Dieselmotoren für Lkw und bietet seinen Kunden Finanzdienstleistungen und Leasingsservices an.
- Das Unternehmen verkauft Fahrzeuge unter den Markennamen Kenworth und Peterbilt auf dem nordamerikanischen Markt sowie DAF in Europa und anderen Ländern.



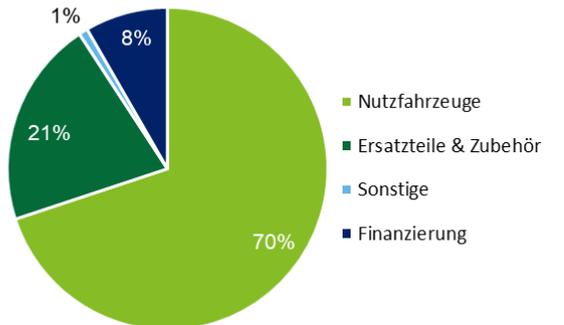
### Segmentinformationen

- PACCAR konnte im Geschäftsjahr 2020 einen Umsatz von MEUR 16.410 erzielen und dabei ein EBIT von MEUR 1.421 erwirtschaften.
- Der nordamerikanische Markt trug mit 56% zum Gesamtumsatz bei, während Europa und andere Märkte mit jeweils 26% und 18% folgten.
- Nutzfahrzeuge („Trucks“) trugen mit 70% den größten Teil zum Umsatz bei, gefolgt von Ersatzteilen & Zubehör („Parts“) mit etwa 21%. An weiteren 8% des Umsatzes war das Segment für Finanzdienstleistungen beteiligt. Sonstige Produkte und Dienstleistungen trugen in etwa 1% zum Gesamtumsatz bei.

Umsatz nach Region GJ 2020



Umsatz nach Segment GJ 2020



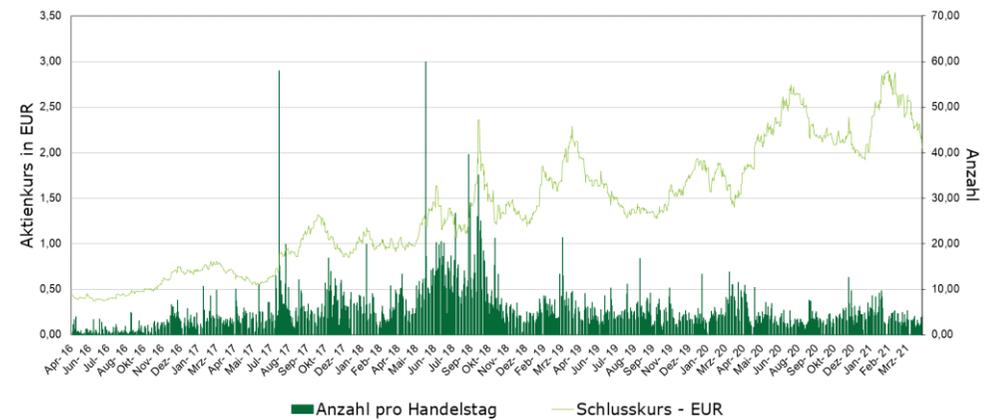


# Anhang | Unternehmensbeschreibungen

## Sinotruk (Hong Kong) Limited

### Unternehmensbeschreibung

- Sinotruk ist ein schwerpunktmäßig auf den chinesischen Markt ausgerichteter Lkw-Hersteller mit Sitz in Hong Kong. MAN SE ist (indirekt) mit 25% plus eine Aktie am Kapital der Sinotruk beteiligt.
- Für die Unternehmensbeschreibung von Sinotruk siehe den Abschnitt „Wesentliche Beteiligungen“.



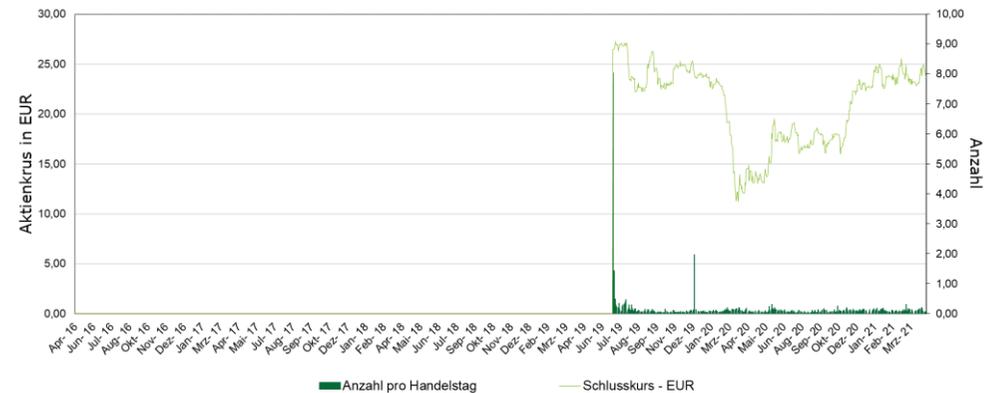


# Anhang | Unternehmensbeschreibungen

## TRATON

### Unternehmensbeschreibung

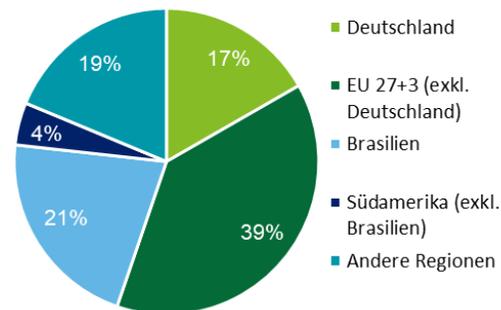
- Die TRATON SE ist eine Tochtergesellschaft der Volkswagen AG und gehört mit ihren Marken MAN, Scania und Volkswagen Caminhões e Ônibus zu den weltweit führenden Nutzfahrzeugherstellern.
- Das Unternehmen mit Hauptsitz in München, Deutschland, wurde 2015 gegründet und ist weltweit tätig.
- Das Angebot umfasst leichte Nutzfahrzeuge, Lkw und Busse, welche unter den verschiedenen Marken global produziert und vertrieben werden. Im Jahr 2020 konnte die TRATON SE in Summe rund 190.000 Fahrzeuge absetzen.



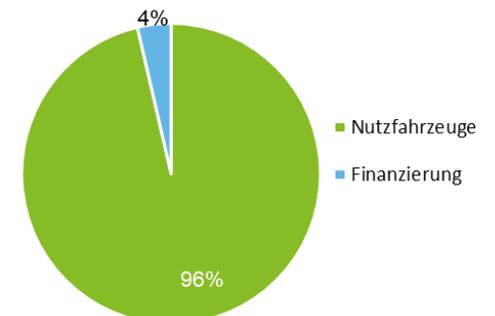
### Segmentinformationen

- TRATON konnte im Geschäftsjahr 2020 einen Umsatz in Höhe von MEUR 22.580 erzielen und hierdurch ein EBIT von MEUR 81 erwirtschaften.
- Mit Hinblick auf die Absatzzahlen war der Markt in der Region EU27+3 im Jahr 2020 mit rd. 55% des Gesamtabsatzvolumens für die TRATON SE der Hauptabsatzmarkt. Davon entfielen alleine etwa 17% auf den deutschen Markt. Ein weiterer großer Markt für TRATON ist Südamerika, welcher im Jahr 2020 rund 26% des Gesamtabsatzes ausmachte. Das größte Absatzland in der Region war Brasilien mit ca. 21%. Der Anteil übriger Märkte betrug in etwa 19%.
- Das Nutzfahrzeugsegment des Unternehmens trug etwa 96% zum Gesamtumsatz bei, während die Sparte Finanzdienstleistungen 4% des Umsatzes ausmachte.

Absatz nach Region GJ 2020



Umsatz nach Segment GJ 2020



Quelle: TRATON SE Geschäftsbericht (2020), Capital IQ



# Anhang | Erhaltene Informationen

## Erhaltene Informationen

- Unser Arbeiten beruhen insbesondere auf den nachfolgend dargestellten Unterlagen und Informationen:
  - Konzernplanungsrechnung für die MAN Gruppe (PR69 revised) inkl. Detailberechnungen;
  - Forecast 3+9 datierend vom 23. April 2021 inkl. Detailberechnungen;
  - Angaben zu steuerlich nutzbaren Verlustvorträgen in der MAN Gruppe und weitere steuerrechtliche Unterlagen;
  - Diverse Vorstands- und Aufsichtsratsprotokolle der Jahre 2019 bis 2021;
  - Schreiben der BaFin zur Mitteilung gewichtete Drei-Monats-Durchschnittskurse gemäß § 5 WpÜG-Angebotsverordnung vom 3. April 2020;
  - Berichte der PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, über die Prüfung des mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehenen Konzernabschlusses und Konzernlageberichts gem. IFRS der MAN SE zum 31. Dezember 2017, 2018 und 2019;
  - Bericht der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, über die Prüfung des mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehenen Konzernabschlusses und Konzernlageberichts gem. IFRS der MAN SE zum 31. Dezember 2020;
  - Berichte der PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, über die Prüfung des mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehenen Jahresabschlusses und Lageberichts gem. HGB der MAN SE zum 31. Dezember 2017, 2018 und 2019;
  - Bericht der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, über die Prüfung des mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehenen Jahresabschlusses und Lageberichts gem. HGB der MAN SE zum 31. Dezember 2020;
  - Satzung der MAN SE mit Stand vom Juni 2013;
  - Entwurf des Übertragungsberichts der TRATON SE mit Stand vom 4. Mail 2021;



# Anhang | Erhaltene Informationen

---

## Erhaltene Informationen

- Marktdaten "IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast", Q1/21, Stand Februar 2021;
- Marktdaten "IHS Markit Medium-and Heavy-Duty Commercial Vehicle Industry Forecast", Q3/20, Stand August 2020;
- BIP Daten: The Economist Intelligence Unit, Real GDP, Abruf am 16. Februar 2021;
- McKinsey, The fast track to the future of the commercial vehicle industry, 2018;
- Strategy&, The truck industry in 2020, 2020;
- Strategy&, Making zero emission trucking a reality, 2020;
- ACEA, Fuel types of new trucks, 2021;
- Hydrogen Council, McKinsey, Hydrogen Insights, 2021;
- Öko-Institut e.V., Decarbonization of on-road freight transport and the role of LNG from a German perspective, 2020;
- McKinsey, Why most eTrucks will choose overnight charging, 2021;
- ACEA, New Commercial Vehicle Registrations European Union, 2021.



# Anhang | Abkürzungsverzeichnis

<b>%</b>	Prozent
<b>§</b>	Paragraph
<b>AB</b>	Aktiebolag - schwedische Kapitalgesellschaft
<b>Abs.</b>	Absatz
<b>ADAS</b>	Advanced Driver Assistance Systems
<b>AG</b>	Aktiengesellschaft
<b>AktG</b>	Aktiengesetz
<b>BaFin</b>	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
<b>BGH</b>	Bundesgerichtshof
<b>BIP</b>	Bruttoinlandsprodukt
<b>bspw.</b>	beispielsweise
<b>BVerfG</b>	Bundesverfassungsgericht
<b>bzgl.</b>	bezüglich
<b>bzw.</b>	beziehungsweise
<b>ca.</b>	circa
<b>CAGR</b>	Compounded Annual Growth Rate
<b>CAPEX</b>	Capital Expenditure
<b>CAPM</b>	Capital Asset Pricing Model

<b>CNG</b>	Erdgas
<b>d.h.</b>	das heißt
<b>DCF</b>	Discounted Cash Flow
<b>DE</b>	Deutschland
<b>EBIT</b>	Earnings before income and tax
<b>EBITDA</b>	Earnings before income and tax, depreciation and amortization
<b>einschl.</b>	einschließlich
<b>etc.</b>	et cetera
<b>EU</b>	Europäische Union
<b>EU27+3</b>	EU plus Schweiz, Norwegen und Großbritannien
<b>EUR</b>	Euro
<b>exkl.</b>	exklusive
<b>F&amp;E</b>	Forschung und Entwicklung
<b>f.</b>	folgende
<b>FAUB</b>	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
<b>ff.</b>	fortfolgende
<b>FTE</b>	Full-Time-Equivalent
<b>ggf.</b>	gegebenenfalls



# Anhang | Abkürzungsverzeichnis

<b>ggü.</b>	gegenüber
<b>GJ</b>	Geschäftsjahr
<b>GmbH</b>	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
<b>GuV</b>	Gewinn- und Verlustrechnung
<b>HDT</b>	Heavy Duty Trucks
<b>HGB</b>	Handelsgesetzbuch
<b>HRB</b>	Abteilung B des Handelsregisters
<b>i.d.R.</b>	in der Regel
<b>i.H.v.</b>	in Höhe von
<b>i.S.d.</b>	im Sinne des
<b>i.V.m.</b>	in Verbindung mit
<b>IAS</b>	International Accounting Standards
<b>ICMS</b>	Brasilianische Mehrwert- und Umsatzsteuer
<b>IDW</b>	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
<b>IFRIC</b>	International Financial Reporting Interpretations Committee
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards
<b>Inc.</b>	Incorporated
<b>inkl.</b>	inklusive

<b>insb.</b>	insbesondere
<b>IT</b>	Informationstechnik
<b>KPI</b>	Key Performance Indicators / Kennzahlen
<b>LDT</b>	Light Duty Truck
<b>LNG</b>	Flüssiggas
<b>Ltd.</b>	Limited (Geschäftsform)
<b>MDT</b>	Medium Duty Truck
<b>MEUR</b>	Millionen Euro
<b>Mio.</b>	Millionen
<b>Mrd.</b>	Milliarden
<b>Nr.</b>	Nummer
<b>p.a.</b>	per annum
<b>PE</b>	Power Engineering Sparte
<b>PIS / COFINS Sozialbeiträge</b>	Brasilianische Sozialabgaben
<b>PPA</b>	Purchase Price Allocation
<b>PS</b>	Pferdestärke
<b>Q</b>	Quartil
<b>rd.</b>	rund
<b>RIO</b>	Digitalmarke der TRATON Group



# Anhang | Abkürzungsverzeichnis

<b>RMB</b>	Renminbi / Chinesischer Yuan
<b>RMMV</b>	Rheinmetall MAN Military Vehicles GmbH
<b>S.</b>	Satz
<b>s.</b>	siehe
<b>S.A.</b>	Société anonyme (Aktiengesellschaft)
<b>SE</b>	Societas Europaea
<b>SEK</b>	Schwedische Kronen
<b>sog.</b>	sogenannt
<b>t</b>	Tonnen
<b>TCO</b>	Total Cost of Ownership
<b>TV</b>	Nachhaltiges Ergebnis (ewige Rente)
<b>Tz.</b>	Textziffer
<b>u.a.</b>	unter anderem
<b>UK</b>	United Kingdom
<b>UmwG</b>	Umwandlungsgesetz
<b>vgl.</b>	vergleiche
<b>vs.</b>	versus

<b>WpÜG</b>	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
<b>WpÜGAngebV</b>	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz- Angebotsverordnung
<b>z. Z.</b>	Zur Zeit
<b>z.B.</b>	zum Beispiel
<b>zzgl.</b>	zuzüglich

# Anhang | IDW - AAB

DokID: 710660 JLTVKR0

## 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 Ausföhrung des Auftrags**

(1) Gegenstand des Auftrags ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeföhrt. Der Wirtschaftsprüfer übernimmt im Zusammenhang mit seinen Leistungen keine Aufgaben der Geschäftsföhrung. 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 ausländischer Rechts bedarf – außer bei beherrschenden Prüfungen – der ausüblichen schriftlichen Vereinbarung.

(3) Andert sich die Sach- oder Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Ausföhrung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgen hinzuweisen.

**3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers**

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Wirtschaftsprüfer alle für die Ausföhrung des Auftrags notwendigen Unterlagen und weiteren Informationen rechtzeitig übermittelt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausföhrung des Auftrags von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen und weiteren Informationen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeits 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 Netzwerkmittglieder 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. Einwürfe schriftlicher Darstellungen sind unverzüglich, 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 Ausföhrung des Wirtschaftsprüfers**

(1) Die Weitergabe beruflicher Ausföhrungen des Wirtschaftsprüfers (Arbeits- ergebnisse 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 Ausföhrungen 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 Nachbeföhrung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei fehlerhaften, Unreissen bzw. unbedingter Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nachbeföhrung kann er die Vergütung in vollem oder zum Teil zurückverlangen. Ist der Auftrag nicht von einem Vertraueter erteilt worden, so kann der Auftraggeber wegen eines Mangels nur dann vom Vertrag zurücktreten, wenn die etwa durch die Leistung wegen fehlerhaltiger, Unreissen, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nachbeföhrung 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 vorvertraglichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare, Unbedingbare, wie z.B. Schnellfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Ausföhrung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jedoch vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber beherrigt werden. Unzulänglichkeiten, die Ergebnisse anträge zu stellen, berechtigen diesen, die Ausföhrung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer unbeschadet 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 anzuhaltenden gesetzlichen Haftungsbestimmungen, insbesondere die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Sofern weiter eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet, kann eine erweiterte Haftung gegenüber dem Auftraggeber bestehen. 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 Produktansprüche begründen, bei einem fahrlässig verursachten Schaden besteht gemäß § 24a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt.

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

(4) Lehnen 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.

Alle Rechte vorbehalten. Ohne Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Vordrucke ganz oder teilweise nachzudrucken bzw. auf fotomechanischem oder elektronischem Wege zu vervielfältigen und/oder zu verbreiten.  
© IDW Verlag GmbH · Tersleegenstraße 14 · 40474 Düsseldorf

Lizenziert für/Licensed to: Deloitte GmbH | 43069396

50281  
08/2016

# Anhang | IDW - AAB

(5) Ein einzelner Schadenfall im Sinne von Abs. 2 ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadenfall umfasst sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(6) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde. Dies gilt nicht für Schadensersatzansprüche, die auf vorsätzliches Verhalten zurückzuführen sind, sowie bei einer schuldhaften Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.

## 10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Jeder 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 gemehrten Wortlaut zulässig.

(2) Weder auf 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 Wortlaut bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf für Berichtsauflösungen. Weitere Auflösungen werden besonders in Rechnung gestellt.

## 11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen, dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfasst nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, dass der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Fall hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, dass dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen schriftlichen Vereinbarung umfasst die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögenssteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise

b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern

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

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

e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

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

(4) Enthält 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 Steuerberatungsvollmacht vorliegt, kann 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, Einkommensteuer und Vermögenssteuer 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, Kapitalverkehrssteuer, Grunderwerbsteuer, b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuersachen,

c) die beratende und glanzrichtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -Herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveränderung, Liquidation 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 Vermögensgegenstände genannt worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erstattung 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 unterbreiteten oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

## 14. Streitlichtungen

Der Wirtschaftsprüfer ist nicht bereit, an Streitbelegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbrauchstreitbeweisgesetzes teilzunehmen.

## 15. Anzuwendendes Recht

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

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation“). DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Mandanten. Weitere Informationen finden Sie unter [www.deloitte.com/de/ueberUns](http://www.deloitte.com/de/ueberUns).

Deloitte ist ein weltweit führender Dienstleister in den Bereichen Audit und Assurance, Risk Advisory, Steuerberatung, Financial Advisory und Consulting und damit verbundenen Dienstleistungen; Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unser weltweites Netzwerk von Mitgliedsgesellschaften und verbundenen Unternehmen in mehr als 150 Ländern (zusammen die „Deloitte-Organisation“) erbringt Leistungen für vier von fünf Fortune Global 500®-Unternehmen. Erfahren Sie mehr darüber, wie rund 330.000 Mitarbeiter von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters“ täglich leben: [www.deloitte.com/de](http://www.deloitte.com/de).

## **Anlage 10**

Entwurf des von der Hauptversammlung der MAN SE zu fassenden  
Übertragungsbeschlusses

## **Entwurf des Übertragungsbeschlusses:**

„Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre der MAN SE (Minderheitsaktionäre) werden gemäß Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) i. V. m. § 62 Abs. 5 Umwandlungsgesetz und §§ 327a ff. Aktiengesetz gegen Gewährung einer von der TRATON SE mit Sitz in München (Hauptaktionärin) zu gewährenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 70,68 je auf den Inhaber lautende Stammaktie (Stückaktie) der MAN SE und je auf den Inhaber lautende Vorzugsaktie ohne Stimmrecht (Stückaktie) der MAN SE auf die Hauptaktionärin übertragen.“

## **Anlage 11**

Gewährleistungserklärung der Commerzbank vom 8. Mai 2021

Commerzbank AG, Mainzer Landstraße 151, 60327 Frankfurt am Main

**Corporate Clients – International Corporates  
Global Sectors & German MNC  
Commercial Banking**

An die

TRATON SE  
Dachauer Str. 641  
80995 München

zur Übermittlung an den Vorstand der

MAN SE  
Dachauer Str. 641  
80995 München

Gabriel Siefker

Postanschrift:

Mainzer Landstraße 151, 60327 Frankfurt am Main

Telefon +49 69 136 - 461 59

Fax +49 69 136 - 489 61

[gabriel.siefker@commerzbank.com](mailto:gabriel.siefker@commerzbank.com)

**Avalnummer: SCOAV70439350001**

08.Mai 2021

**Gewährleistungserklärung für die Barabfindungsverpflichtung der Hauptaktionärin gemäß Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO i.V.m. § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG**

Sehr geehrte Damen und Herren,

die TRATON SE mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 246068 („Hauptaktionärin“), hat uns mitgeteilt, dass die TRATON SE und die MAN SE mit Sitz in München eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 179426, planen, einen Verschmelzungsvertrag zu schließen, mit welchem die MAN SE als übertragende Gesellschaft ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii) SE-VO i.V.m. §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf die TRATON SE als übernehmende Gesellschaft überträgt (Verschmelzung durch Aufnahme). Im Folgenden wird auf einen gesonderten Hinweis auf die Verweisung des Art. 9 SE-VO verzichtet.

Die TRATON SE hat uns ferner mitgeteilt, dass ihr per 07. Mai 2021 138.742.290 der insgesamt ausgegebenen 147.040.000 auf den Inhaber lautenden Stückaktien und damit rund 94,36% Prozent des Grundkapitals der MAN SE unmittelbar gehören. Da sich nach Angabe der TRATON SE Aktien in Höhe von mehr als neun Zehnteln des Grundkapitals der MAN SE unmittelbar in der Hand der TRATON SE befinden, ist die TRATON SE als übernehmende Gesellschaft zugleich Hauptaktionärin gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG. Der Verschmelzungsvertrag enthält daher gemäß § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG die Angabe, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der übrigen Aktionäre (nachfolgend „**Minderheitsaktionäre**“) der MAN SE als übertragender Gesellschaft erfolgen soll.

Auf Verlangen der TRATON SE soll in der ordentlichen Hauptversammlung der MAN SE am 29. Juni 2021 gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die TRATON SE gegen Gewährung einer von der TRATON SE festgelegten angemessenen Barabfindung in Höhe von Euro 70,68 (in Worten: siebenzig Euro achtundsechzig Cent) je auf den Inhaber lautenden Stammaktie (Stückaktie) der MAN SE mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 2,56 je Aktie sowie in Höhe von Euro 70,68 (in Worten: siebenzig Euro achtundsechzig Cent) je auf den Inhaber lautenden Vorzugsaktie (Stückaktie) der MAN SE mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 2,56 je Aktie beschlossen werden.

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gehen kraft Gesetzes alle Aktien der Minderheitsaktionäre auf die TRATON SE als Hauptaktionärin über und die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch gegen die TRATON SE auf unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Gemäß § 327b Abs. 3 AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG hat die TRATON SE als Hauptaktionärin dem Vorstand der MAN SE vor Einberufung der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschließt, die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der TRATON SE übernimmt, den Minderheitsaktionären unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Inhaberaktien zu zahlen, nachdem sowohl (1) der Übertragungsbeschluss im Handelsregister der MAN SE als auch (2) die Verschmelzung im Handelsregister der TRATON SE eingetragen und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist (§ 327e Abs. 3 Satz 1 AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG).

Dies vorausgeschickt übernimmt die COMMERZBANK Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 32000, als im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut hiermit unbeding und unwiderruflich nach § 327b Abs. 3 AktG i.V.m. § 62 Abs. 5 UmwG gegenüber jedem Minderheitsaktionär die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der TRATON SE als Hauptaktionärin der MAN SE, den Minderheitsaktionären der MAN SE (1) nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses der Hauptversammlung der MAN SE gemäß § 327a Abs. 1 AktG in das Handelsregister der MAN SE sowie (2) nach Eintragung der Verschmelzung der MAN SE auf die TRATON SE in das Handelsregister der TRATON SE und damit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses (§ 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG) unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von Euro 70,68 je auf die Hauptaktionärin übergegangene auf den Inhaber lautende Stammaktie der MAN SE sowie in Höhe von Euro 70,68 je auf die Hauptaktionärin übergegangene auf den Inhaber lautende Vorzugsaktie der MAN SE zu zahlen. Die COMMERZBANK Aktiengesellschaft übernimmt darüber hinaus die Gewährleistung für die Verpflichtung der Hauptaktionärin, den Minderheitsaktionären Zinsen gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 i.V.m. § 327b Abs. 2 AktG auf die festgelegte Barabfindung in Höhe von 5 (in Worten: fünf) Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz gemäß § 247 BGB p.a. zu zahlen.

Aus dieser Garantie erwirbt jeder Minderheitsaktionär im Wege eines echten Vertrags zu Gunsten Dritter einen unaufhebbaren Zahlungsanspruch unmittelbar gegen die COMMERZBANK Aktiengesellschaft.

Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus dem Verhältnis der COMMERZBANK Aktiengesellschaft zur Hauptaktionärin ausgeschlossen.

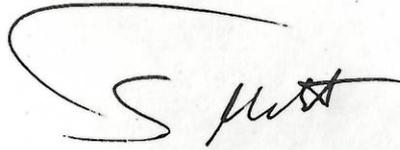
Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Mit freundlichen Grüßen

Commerzbank AG



ppa. Dr. Michael Kilka



ppa. Herbert Tracht

## **Anlage 12**

Beschluss vom 4. März 2020 (Aktenzeichen: 5 HK O 2745/20) des  
Landgerichts München I betreffend die Bestellung der MAZARS GmbH &  
Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft,  
Düsseldorf, zum sachverständigen Prüfer



**Landgericht München I**

Justizgebäude Lenbachplatz 7  
80316 München

**5 HK O 2745/20**

**B e s c h l u s s**

vom 4.3.2020:

1. Auf Antrag der

**TRATON SE**

Dachauer Straße 641  
80995 München

bestellt der Vorsitzende der 5. Kammer für Handelssachen beim LG München I gem.  
§ 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327 c Abs. 2 Satz 3 und Satz 4, 293 c Abs. 1 AktG

**Mazars GmbH & Co. KG**

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Frau Susann Ihlau  
Bennigsen-Platz 1  
40474 Düsseldorf

zum Prüfer für die Überprüfung der Angemessenheit einer zu gewährenden Barabfindung an die Aktionäre der MAN SE, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts – Registergericht – München HRB 179426.

2. Auf gemeinsamen Antrag der

**TRATON SE**

Dachauer Straße 641  
80995 München

und der

**MAN SE**

Dachauer Straße 641  
80995 München

bestellt der Vorsitzende der 5. Kammer für Handelssachen beim LG München I gem.  
§§ 60, 10 UmwG

**Mazars GmbH & Co. KG**

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Frau Susann Ihlau  
Bennigsen-Platz 1  
40474 Düsseldorf



zum gemeinsamen Prüfer des Verschmelzungsvertrages zwischen diesen beiden Gesellschaften.

3. Der Geschäftswert wird auf € 5.000,-- festgesetzt, § 36 Abs. 3 GNotKG.

### Gründe:

Die von der Hauptaktionärin bzw. den am Verschmelzungsvertrag beteiligten Gesellschaften benannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist für die Prüfung geeignet. Hinderungsgründe bestehen nicht. Es konnte daher der Anregung gefolgt werden, diese Wirtschaftsprüfungsgesellschaft aus den zwei vorgeschlagenen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften durch das Gericht auszuwählen.

Dr. Krenek  
Vorsitzender Richter  
am Landgericht

.....  
Richtigkeit der Abschrift-Ablichtung

.....  
Der Urkundsbeamte der  
Geschäftsstelle des Landgerichts München I

Für die Richtigkeit der Abschrift-Ablichtung  
München, den ..... 04. MRZ. 2020

Der Urkundsbeamte der  
Geschäftsstelle des Landgerichts München I



*Spensberger*

Spensberger  
Justizangestellte