

# **Übertragungsbericht**

der

**ABYxZAL Holding AG, Hamburg,**

als Hauptaktionärin der

**ABOUT YOU Holding SE, Hamburg,**

über die

Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der ABOUT YOU Holding SE auf die ABYxZAL Holding AG,

sowie die

Angemessenheit der festgelegten Barabfindung gemäß Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii), Art. 10 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 Satz 8 Umwandlungsgesetz i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 1 Aktiengesetz

vom 12. August 2025

## Inhaltsverzeichnis

Anlagenverzeichnis.....	5
Definitionsverzeichnis .....	6
1. Einleitung.....	7
2. Beschreibung von ABOUT YOU, der ABOUT YOU-Gruppe und der Hauptaktionärin .....	10
2.1 Kurzbeschreibung von ABOUT YOU und der ABOUT YOU-Gruppe .....	10
2.1.1 Unternehmensgeschichte von ABOUT YOU .....	10
2.1.2 Rechtliche Grundlagen von ABOUT YOU .....	10
2.1.3 Grundkapital, Aktien und Aktionärsstruktur von ABOUT YOU .....	11
(1) Grundkapital, Aktionärsstruktur und Börsenhandel .....	11
(2) Genehmigtes Kapital.....	12
(3) Bedingtes Kapital 2021/I .....	12
(4) Bedingtes Kapital 2021/II .....	13
2.1.4 Organe und Vertretung von ABOUT YOU .....	14
2.1.5 Geschäftstätigkeit, Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen .....	15
(1) Geschäftstätigkeit.....	15
(2) Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen .....	16
2.1.6 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation .....	17
(1) Finanzkennzahlen für die Geschäftsjahre 2022/2023 bis 2024/2025.....	17
(2) Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation von ABOUT YOU im Geschäftsjahr 2024/2025.....	18
(3) Geschäftliche Entwicklung von ABOUT YOU bis zum Ende des ersten Quartals 2025/2026 .....	18
2.2 Kurzbeschreibung der Hauptaktionärin .....	19
2.2.1 Rechtliche Grundlagen der ABYxZAL Holding .....	19
2.2.2 Grundkapital, Aktien und Aktionärsstruktur der ABYxZAL Holding .....	19
2.2.3 Organe und Vertretung der ABYxZAL Holding .....	20
2.2.4 Geschäftstätigkeit.....	20
(1) Geschäftstätigkeit der ABYxZAL Holding .....	20
(2) Geschäftstätigkeit von Zalando.....	20
3. Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an ABOUT YOU durch die Hauptaktionärin.....	21
3.1 Börsliche und außerbörsliche Aktienerwerbe .....	21
3.2 Aktienkaufverträge .....	22
3.3 Freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an die Aktionäre von ABOUT YOU .....	22

3.4	Übertragung der Aktien von Zalando auf die Hauptaktionärin .....	23
3.5	Gegenwärtige Beteiligungshöhe .....	23
4.	Wesentliche Gründe für die Verschmelzung und den Ausschluss der Minderheitsaktionäre .....	23
4.1	Erhöhte Flexibilität .....	23
4.2	Einsparung von Kosten .....	24
4.3	Wegfall der Börsennotierung .....	24
4.4	Erhöhte Transaktionssicherheit .....	24
4.5	Effizientere Einbindung in die Zalando-Gruppe .....	25
5.	Alternativen zum Verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out .....	26
6.	Voraussetzungen für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre .....	27
6.1	Überblick über die gesellschaftsrechtlichen Regelungen .....	28
6.2	Vorliegen der Voraussetzungen im konkreten Fall .....	30
6.2.1	Rechtsformerfordernis und Kapitalbeteiligung der Hauptaktionärin in Höhe von mindestens 90% des Grundkapitals von ABOUT YOU .....	30
6.2.2	Verlangen und konkretisiertes Verlangen der ABYxZAL Holding nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre .....	31
6.2.3	Abschluss des Verschmelzungsvertrags .....	31
6.2.4	Einreichung des Verschmelzungsvertrags zum Handelsregister; Zugänglichmachen von Unterlagen; Bekanntmachung der Verschmelzung .....	32
6.2.5	Festlegung der angemessenen Barabfindung .....	34
6.2.6	Übertragungsbericht der Hauptaktionärin .....	34
6.2.7	Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung .....	35
6.2.8	Gewährleistungserklärung eines Kreditinstituts .....	35
6.2.9	Zugänglichmachung von Unterlagen zur Vorbereitung der Hauptversammlung von ABOUT YOU .....	37
6.3	Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung von ABOUT YOU .....	38
6.4	Eintragung in das Handelsregister .....	39
6.4.1	Übertragungsbeschluss .....	39
6.4.2	Verschmelzung .....	40
7.	Auswirkungen der Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre .....	41
7.1	Übergang des Eigentums an den ABOUT YOU-Aktien auf die Hauptaktionärin .....	41
7.2	Anspruch der Minderheitsaktionäre auf angemessene Barabfindung, Verzinsung .....	42
7.3	Banktechnische Abwicklung und Zahlung der Barabfindung .....	42
7.4	Wegfall der Börsennotierung .....	43
7.5	Steuerliche Auswirkungen für die Minderheitsaktionäre in Deutschland .....	43
7.5.1	Allgemeines .....	43
7.5.2	Behandlung als Anteilsveräußerung .....	44

7.5.3	Ermittlung des Veräußerungsgewinns oder -verlusts .....	44
7.5.4	Steuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlusts.....	45
(1)	Aktien im Privatvermögen .....	45
(2)	Aktien im Betriebsvermögen .....	47
8.	Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung .....	48
8.1	Vorbemerkung .....	48
8.2	Ermittlung und Festlegung der Barabfindung nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 1 AktG .....	49
8.2.1	Börsenkurs und Referenzzeitraum .....	49
(1)	Durchschnittsbörsenkurs .....	50
(2)	Maßgeblicher Referenzzeitraum .....	50
(3)	Aussagekraft des Börsenkurses.....	51
8.2.2	Unternehmensbewertung von ABOUT YOU nach dem Ertragswertverfahren.....	53
8.2.3	Plausibilisierung des Unternehmenswerts .....	53
8.2.4	Keine Berücksichtigung der Angebotspreise oder sonstiger vormals gewährter Gegenleistungen.....	53
8.2.5	Zusammenfassung.....	54
9.	Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung .....	54
10.	Ergänzende Informationen.....	55

## Anlagenverzeichnis

- Anlage 1 Depotbestätigung der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland über 158.879.681 von der ABYxZAL Holding AG zum 11. August 2025 gehaltene Aktien an der ABOUT YOU Holding SE
- Anlage 2 Depotbestätigung der Deutsche Bank AG über 1.730.325 von der ABOUT YOU Holding SE zum 8. August 2025 gehaltene eigenen Aktien
- Anlage 3 Schreiben der Zalando SE an die ABOUT YOU Holding SE vom 7. März 2025
- Anlage 4 Schreiben der ABYxZAL Holding AG (vormals: Alsterhöhe 18. V V AG) an die ABOUT YOU Holding SE vom 19. Juni 2025 (Übertragungsverlangen der ABYxZAL Holding AG nach § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)
- Anlage 5 Schreiben der ABYxZAL Holding AG an die ABOUT YOU Holding SE vom 11. August 2025 (konkretisiertes Übertragungsverlangen nach § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)
- Anlage 6 Urkunde des Verschmelzungsvertrags zwischen der ABYxZAL Holding AG als übernehmendem Rechtsträger und der ABOUT YOU Holding SE als übertragendem Rechtsträger vom 12. August 2025 (UVZ-Nr. 1676/2025/P des Notars Axel Pfeifer, mit Amtssitz in Hamburg)
- Anlage 7 Gutachtliche Stellungnahme der ValueTrust Financial Advisors Deutschland GmbH zum Wert des Eigenkapitals der ABOUT YOU Holding SE und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung im Zusammenhang mit der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1, 8 UmwG i. V. m. § 327a ff AktG zum 22. September 2025
- Anlage 8 Gewährleistungserklärung der Commerzbank Aktiengesellschaft gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 3 AktG vom 11. August 2025

## Definitionsverzeichnis

Abgeltungsteuer .....	45	Heartland-Aktienkaufvertrag .....	22
ABOUT YOU .....	7	HGB .....	42
ABOUT YOU Bedingte Kapital 2021/I .....	12	Inländische Zahlstelle .....	46
ABOUT YOU Bedingte Kapital 2021/II .....	13	LTIP 2021 .....	12
ABOUT YOU DACH .....	15	Maßgebliche Grundkapital .....	7
ABOUT YOU Genehmigtes Kapital 2021 ...	12	Minderheitsaktionäre .....	7
ABOUT YOU RoE .....	15	Mitunternehmerschaft .....	47
ABOUT YOU Satzung .....	11	Negativklärung .....	39
ABOUT YOU-Aktien .....	7	Nicht-Wesentliche Beteiligung .....	45
ABOUT YOU-Gruppe .....	7	Otto KG-Aktienkaufvertrag .....	22
ABYxZAL Holding .....	7	Relationship Agreement .....	25
ABYxZAL Satzung .....	19	Sachverständige Prüfer .....	9
AktG .....	7	SCAYLE .....	15
Baker Tilly .....	9	SCAYLE Payments .....	15
Barabfindung .....	7	SE-VO .....	7
Bewertungsgutachten .....	9	Teileinkünfteverfahren .....	45
Bewertungstichtag .....	49	TME .....	15
BGB .....	14	Übertragungsbericht .....	7
Clearstream .....	12	UmwG .....	7
Commerzbank .....	9	ValueTrust .....	9
Damalige Grundkapital .....	21	Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out .....	8
Derzeitige Grundkapital .....	7	Weitere Aktienkaufverträge .....	22
Eigene Aktien .....	7	Wesentliche Beteiligung .....	45
Hauptaktionärin .....	7	Zalando .....	8
Hauptversammlung .....	9	Zalando-Gruppe .....	8

Zur Unterrichtung der Hauptversammlung der ABOUT YOU Holding SE, einer Europäischen Gesellschaft (*Societas Europaea*) nach europäischem und deutschem Recht mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 170972 („**ABOUT YOU**“ und, zusammen mit ihren konsolidierten Tochterunternehmen, die „**ABOUT YOU-Gruppe**“) über den geplanten Ausschluss der übrigen Aktionäre von ABOUT YOU (die „**Minderheitsaktionäre**“) neben der ABYxZAL Holding AG im Rahmen einer Konzernverschmelzung (sog. umwandlungsrechtlicher oder verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out) erstatet die ABYxZAL Holding AG, eine nach deutschem Recht gegründeten Aktiengesellschaft mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 189825 („**ABYxZAL Holding**“ oder auch die „**Hauptaktionärin**“) gemäß Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii), Art. 10 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) („**SE-VO**“) i. V. m. § 62 Abs. 5 Satz 8 Umwandelungsrechtsgesetz („**UmwG**“) i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 1 Aktiengesetz („**AktG**“)<sup>1</sup> den nachfolgenden Bericht (der „**Übertragungsbericht**“). Der Übertragungsbericht erläutert und begründet die Voraussetzungen für die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin und die Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 S. 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG, die den Minderheitsaktionären für die Übertragung ihrer ABOUT YOU-Aktien auf die ABYxZAL Holding zu zahlen ist (die „**Barabfindung**“):

## 1. Einleitung

Das Grundkapital von ABOUT YOU beträgt EUR 175.470.407,00 (das „**Derzeitige Grundkapital**“) und ist in 175.470.407 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Stückaktie eingeteilt (die „**ABOUT YOU-Aktien**“). Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hält ABOUT YOU 1.730.325 eigene Aktien („**Eigene Aktien**“) (siehe Depotbestätigung der Deutsche Bank AG vom 8. August 2025 (beigefügt als **Anlage 2**)). Das unter Abzug der Eigenen Aktien gemäß § 62 Abs. 1 Satz 2 UmwG errechnete und für die Voraussetzungen des § 62 Abs. 1 Satz 1 UmwG maßgebliche Grundkapital von ABOUT YOU beträgt EUR 173.740.082,00 (das „**Maßgebliche Grundkapital**“).

Die ABYxZAL Holding hält gegenwärtig 158.879.681 ABOUT YOU-Aktien (siehe Depotbestätigung der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland vom 11. August 2025 über 158.879.681 ABOUT YOU-Aktien (beigefügt als **Anlage 1**)) und damit ca. 91,45 % des Maßgeblichen Grundkapitals und 90,55 % des Derzeitigen Grundkapitals von ABOUT YOU. Damit gehören der ABYxZAL Holding mehr als 90 % des Maßgeblichen Grundkapitals von ABOUT YOU, sodass sie deren Hauptaktionärin im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG ist. Die ABYxZAL Holding hat die ABOUT YOU-Aktien durch Übertragung ohne Gegenleistung von ihrer Alleinaktionärin, der Zalando SE, einer Europäischen Gesellschaft (*Societas Europaea*) nach europäischem und deutschem Recht mit Sitz in Berlin, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 158855 B

---

<sup>1</sup> Im Folgenden wird bei der Bezugnahme auf die für nationale Aktiengesellschaften geltenden Gesetze auf den verweisenden Zusatz „Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii), Art. 10 SE-VO“ verzichtet und ausschließlich die einschlägige Vorschrift des Umwandelungsrechtsgesetzes oder des Aktiengesetzes genannt.

(„Zalando“ und, gemeinsam mit ihren Tochterunternehmen, mit Ausnahme von ABOUT YOU und deren Tochterunternehmen, die „Zalando-Gruppe“), erlangt. Zalando wiederum hat die ABOUT YOU-Aktien im Rahmen eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots und durch börsliche und außerbörsliche Erwerbe außerhalb des Übernahmeangebots erlangt (siehe hierzu im Einzelnen unter „3. Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an ABOUT YOU durch die Hauptaktionärin“).

Die ABYxZAL Holding und ABOUT YOU beabsichtigen, das Vermögen von ABOUT YOU als Ganzes im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme auf die ABYxZAL Holding zu übertragen. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung soll ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. §§ 327a bis 327f AktG erfolgen („Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out“).

Mit Schreiben vom 7. März 2025 teilte Zalando dem Vorstand von ABOUT YOU erstmalig die feste Absicht mit, nach Vollzug des öffentlichen Übernahmeangebots und der im Zusammenhang damit geschlossenen Aktienkaufverträge direkt oder über eine Tochtergesellschaft einen Squeeze-out der verbleibenden Minderheitsaktionäre gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung durchführen zu wollen. ABOUT YOU machte dies mit Ad-hoc-Mitteilung vom 7. März 2025 öffentlich bekannt. Eine Kopie des Schreibens von Zalando vom 7. März 2025 ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 3** beigelegt.

Mit Schreiben vom 19. Juni 2025 teilte die ABYxZAL Holding (vormals: Alsterhöhe 18. V V AG) anknüpfend an das Schreiben vom 7. März 2025 dem Vorstand von ABOUT YOU ihre Absicht mit, Verhandlungen über den Abschluss eines Verschmelzungsvertrags mit ABOUT YOU aufzunehmen. Zudem richtete die ABYxZAL Holding in diesem Schreiben ein erstes Verlangen im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG gerichtet darauf, dass die Hauptversammlung von ABOUT YOU über die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen soll, an den Vorstand von ABOUT YOU. Eine Kopie des Schreibens der ABYxZAL Holding vom 19. Juni 2025 ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 4** beigelegt.

Die ABYxZAL Holding und ABOUT YOU haben den Inhalt des Verschmelzungsvertrags diskutiert und abgestimmt. Nach Abstimmung einer endgültigen Fassung des Verschmelzungsvertrags zwischen den Parteien, haben die ABYxZAL Holding und ABOUT YOU am 12. August 2025 den Verschmelzungsvertrag zur Niederschrift von Herrn Dr. Simon Koch als amtlich bestelltem Vertreter des Notars Axel Pfeifer mit Amtssitz in Hamburg (UVZ-Nr. 1676/2025/P) abgeschlossen. Nach diesem Vertrag überträgt ABOUT YOU ihr Vermögen als Ganzes unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 4 ff., 60 ff. UmwG auf die ABYxZAL Holding. Der Verschmelzungsvertrag enthält die Angabe, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach § 62 Abs. 1 und Abs. 5 UmwG i. V. m. §§ 327a ff. AktG erfolgen soll. Eine Kopie der Urkunde des Verschmelzungsvertrags ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 6** beigelegt.

Die ABYxZAL Holding hat die angemessene Barabfindung in Höhe von EUR 6,50 je ABOUT YOU-Aktie, auf der Grundlage einer von der ValueTrust Financial Advisors Deutschland GmbH („**ValueTrust**“) vom 11. August 2025 erstellten gutachtlichen Stellungnahme zum Wert des Eigenkapitals von ABOUT YOU und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1, 8 UmwG i. V. m. §§ 327a ff. AktG zum 22. September 2025 (das „**Bewertungsgutachten**“) festgelegt, die diesem Übertragungsbericht in Kopie als **Anlage 7** beigefügt ist.

Nach Festlegung der Barabfindung bestätigte und konkretisierte die Hauptaktionärin mit Schreiben vom 11. August 2025 an den Vorstand von ABOUT YOU ihr Verlangen nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG unter Angabe der von ihr festgelegten angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 6,50 je ABOUT YOU-Aktie und bat darum, dass der Vorstand von ABOUT YOU die Hauptversammlung von ABOUT YOU über die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding gegen Gewährung dieser angemessenen Barabfindung beschließen lässt. Die ABYxZAL Holding übermittelte ABOUT YOU einen entsprechenden Beschlussvorschlag. ABOUT YOU machte dies mit Ad-hoc-Mitteilung vom 11. August 2025 öffentlich bekannt. Das Schreiben vom 11. August 2025 ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als **Anlage 5** beigefügt.

Zudem hat die Hauptaktionärin eine Gewährleistungserklärung der Commerzbank Aktiengesellschaft (die „**Commerzbank**“) vom 11. August 2025 übermittelt. Durch diese Erklärung hat die Commerzbank gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 3 AktG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin übernommen, nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses den Minderheitsaktionären unverzüglich die festgelegte Barabfindung zu zahlen. Diese Gewährleistungserklärung ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als **Anlage 8** beigefügt.

Die Angemessenheit der Barabfindung wurde durch die Baker Tilly GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Valentinskamp 88, 20355 Hamburg („**Baker Tilly**“ oder der „**Sachverständige Prüfer**“) geprüft, die das Landgericht Hamburg auf Antrag der Hauptaktionärin vom 5. Juni 2025 durch Beschluss vom 11. Juni 2025 (Aktenzeichen: 403 HKO 56/25) als sachverständigen Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung ausgewählt und bestellt hat. Der Sachverständige Prüfer erstattet einen gesonderten Prüfungsbericht über die Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG, der – wie auch das Bewertungsgutachten – seit dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags auf der Internetseite von ABOUT YOU (<https://hauptversammlung.aboutyou.de>) zur Einsicht zugänglich ist. Des Weiteren sind sie auch während der außerordentlichen Hauptversammlung von ABOUT YOU, die am 22. September 2025 als virtuelle Hauptversammlung stattfinden und welche die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung der von der Hauptaktionärin festgelegten Barabfindung beschließen soll (die „**Hauptversammlung**“), zur Einsicht zugänglich.

## **2. Beschreibung von ABOUT YOU, der ABOUT YOU-Gruppe und der Hauptaktionärin**

### **2.1 Kurzbeschreibung von ABOUT YOU und der ABOUT YOU-Gruppe**

#### **2.1.1 Unternehmensgeschichte von ABOUT YOU**

Das Unternehmen und die Marke ABOUT YOU wurde im Mai 2014 als Teil eines E-Commerce-Projekts gegründet, das von der Otto Group gemeinsam mit Benjamin Otto und den späteren Vorstandsmitgliedern Tarek Müller, Sebastian Betz und Hannes Wiese initiiert wurde. Der Online-Shop startete zunächst in Deutschland und wurde ab 2015 sukzessive auf weitere europäische Märkte ausgeweitet, darunter Österreich, Schweiz, Niederlande, Polen und Tschechien. Bis 2021 war ABOUT YOU in über 20 europäischen Ländern vertreten.

Ab 2017 bot ABOUT YOU neben dem klassischen Online-Handel ihre E-Commerce-Technologie anderen Händlern an, zunächst unter dem Namen „ABOUT YOU Cloud“ und später unter der Marke „SCAYLE“. ABOUT YOU erweiterte seine Geschäftstätigkeit im Software-as-a-Service-Geschäftsfeld seitdem sukzessive und passte im Geschäftsjahr 2025/2026 entsprechend seine Segmentberichterstattung von der bisher geographischen Unterteilung auf die beiden Segmente Commerce und SCAYLE an, wobei Commerce die ABOUT YOU Online-Fashion-Stores sowie die zugehörigen Geschäftsmodelle umfasst, und SCAYLE das davon eigenständige Software-as-a-Service-Geschäftsfeld abbildet.

Ab 2016 beteiligten sich erste externe Investoren an ABOUT YOU. 2018 erfolgte eine Kapitalerhöhung, bei der sich u.a. die dänische Beteiligungsgesellschaft Heartland A/S an ABOUT YOU beteiligte. Die Otto Group blieb größter Anteilseigner. Am 15. Juni 2021 wurden die ABOUT YOU-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen, wobei rund 19 % der Anteile im Rahmen einer Privatplatzierung in den Streubesitz gelangten. Mit Wirkung zum 20. September 2021 stieg die ABOUT YOU-Aktie in den Auswahlindex SDAX auf.

Im Rahmen eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots und verschiedener börslicher und außerbörslicher Erwerbe erwarb Zalando die heute von der Hauptaktionärin gehaltene Beteiligung an ABOUT YOU. Mit Einbringungsvertrag (*Contribution Agreement*) vom 6. August 2025 hat Zalando seine Beteiligung an ABOUT YOU auf die Hauptaktionärin übertragen (siehe hierzu im Einzelnen unter „3. Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an ABOUT YOU durch die Hauptaktionärin“).

#### **2.1.2 Rechtliche Grundlagen von ABOUT YOU**

ABOUT YOU ist eine Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea*) nach europäischem und deutschem Recht mit Sitz in Hamburg, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 170972. Das Geschäftsjahr von ABOUT YOU läuft jeweils vom 1. März eines Jahres bis zum letzten Tag des Monats Februar des darauffolgenden Jahres.

§ 2 Abs. 1 der Satzung von ABOUT YOU vom 22. Juli 2025 (die „**ABOUT YOU Satzung**“) definiert den Unternehmensgegenstand von ABOUT YOU als den An- und Verkauf von Waren und Dienstleistungen über das Internet und den stationären Handel sowie sonstige Tätigkeiten im Bereich des E-Commerce sowie alle damit in Verbindung stehenden Geschäfte, ferner/insbesondere die Ausübung der Holdingfunktion für Unternehmen, die im vorgenannten Geschäftsbereich tätig sind.

ABOUT YOU kann gemäß der ABOUT YOU Satzung alle Geschäfte betreiben, die dem Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen geeignet sind. Sie kann insbesondere Zweigniederlassungen im In- und Ausland errichten, sich an Unternehmen im In- und Ausland beteiligen, solche gründen, erwerben oder deren Vertretung und/oder Leitung übernehmen. Der Unternehmensgegenstand von Tochter- und/oder Beteiligungsunternehmen darf auch Gegenstände außerhalb der Grenzen des § 2 Abs. 1 der ABOUT YOU Satzung umfassen. ABOUT YOU kann ihre Tätigkeit auf einen oder einzelne der in § 2 Abs. 1 der ABOUT YOU Satzung genannten Gegenstände beschränken. ABOUT YOU ist ferner berechtigt, ihre Tätigkeit ganz oder teilweise mittelbar durch Tochter-, Beteiligungs- oder Gemeinschaftsunternehmen auszuüben. Sie kann insbesondere ihren Betrieb ganz oder teilweise von ihr abhängigen Unternehmen überlassen und/oder ganz oder teilweise auf von ihr abhängige Unternehmen ausgliedern. Sie kann sich auch auf die Tätigkeit einer geschäftsleitenden Holding und/oder die sonstige Verwaltung eigenen Vermögens beschränken.

### **2.1.3 Grundkapital, Aktien und Aktionärsstruktur von ABOUT YOU**

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

Gemäß § 4 Abs. 1 und 2 der ABOUT YOU Satzung beträgt das Grundkapital von ABOUT YOU EUR 175.470.407,00 und ist eingeteilt in 175.470.407 auf den Inhaber lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 1,00.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hält ABOUT YOU die 1.730.325 Eigenen Aktien.

Die Hauptaktionärin hält zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts 158.879.681 ABOUT YOU-Aktien. Dies entspricht rund 90,55 % des Derzeitigen Grundkapitals und unter Berücksichtigung der von ABOUT YOU gehaltenen 1.730.325 Eigenen Aktien rund 91,45 % des Maßgeblichen Grundkapitals. Die übrigen ABOUT YOU-Aktien mit einem Anteil von rund 8,55 % des Maßgeblichen Grundkapitals befinden sich im Streubesitz.

Gemäß § 20 Abs. 1 der ABOUT YOU Satzung gewährt jede Stückaktie eine Stimme in der Hauptversammlung. Die ABOUT YOU-Aktien sind in einer Globalurkunde verbrieft, die bei der Clearstream Banking Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main („**Clearstream**“) hinterlegt ist. Das unter Absetzung der Eigenen Aktien gemäß § 62 Abs. 1 Satz 2 UmwG errechnete und nach § 62 Abs. 1 Satz 1 UmwG Maßgebliche Grundkapital von ABOUT YOU beträgt EUR 173.740.082,00.

Die ABOUT YOU-Aktien sind unter der ISIN DE000A3CNK42 zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) zugelassen und werden im Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart sowie an der Tradegate Exchange in Berlin gehandelt.

## **(2) Genehmigtes Kapital**

Gemäß § 4 Abs. 4 der ABOUT YOU Satzung ist der Vorstand von ABOUT YOU ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats von ABOUT YOU das Grundkapital von ABOUT YOU bis zum 30. Mai 2026 (einschließlich) einmal oder mehrmals um bis zu EUR 78.791.000,00 durch Ausgabe neuer ABOUT YOU-Aktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (das „**ABOUT YOU Genehmigte Kapital 2021**“).

Den Aktionären von ABOUT YOU steht das gesetzliche Bezugsrecht grundsätzlich zu. Der Vorstand von ABOUT YOU ist jedoch mit Zustimmung des Aufsichtsrats von ABOUT YOU ermächtigt, das Bezugsrecht der Aktionäre unter bestimmten Voraussetzungen ganz oder teilweise auszuschließen. Außerdem ist der Vorstand von ABOUT YOU mit Zustimmung des Aufsichtsrats von ABOUT YOU ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Kapitalerhöhungen und die Bedingungen der Aktienaussgabe, insbesondere den Ausgabebetrag, festzulegen.

Bis zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts sind keine neuen ABOUT YOU-Aktien unter dem ABOUT YOU Genehmigten Kapital 2021 ausgegeben worden.

## **(3) Bedingtes Kapital 2021/I**

Gemäß § 4 Abs. 5 der ABOUT YOU Satzung ist das Grundkapital von ABOUT YOU um bis zu insgesamt EUR 3.310.500,00 bedingt erhöht durch Ausgabe von bis zu insgesamt 3.310.500 neuen ABOUT YOU-Aktien (das „**ABOUT YOU Bedingte Kapital 2021/I**“). Das ABOUT YOU Bedingte Kapital 2021/I dient ausschließlich der Bedienung von Bezugsrechten, die bis zum 31. Juli 2021 (einschließlich) im Rahmen des Long-Term Incentive Plans 2021 („**LTIP 2021**“) nach Maßgabe des Beschlusses der Hauptversammlung von ABOUT YOU vom 31. Mai 2021 unter Tagesordnungspunkt 7 gewährt werden. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber der ausgegebenen Bezugsrechte von ihrem Bezugsrecht auf ABOUT YOU-Aktien Gebrauch machen und ABOUT YOU zur Erfüllung der Bezugsrechte nicht eigene ABOUT YOU-Aktien oder einen Barausgleich gewährt. Die Ausgabe der neuen ABOUT YOU-Aktien aus dem bedingten Kapital erfolgt zum geringsten Ausgabebetrag gemäß § 9 Abs. 1 AktG.

Bis zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts sind keine neuen ABOUT YOU-Aktien unter dem ABOUT YOU Bedingten Kapital 2021/I ausgegeben worden.

Unter dem LTIP 2021 hat ABOUT YOU am 4. Juni 2021 jedem der drei aktuellen Vorstandsmitglieder Optionen zum Erwerb ABOUT YOU-Aktien gemäß der Bedingungen des LTIP 2021 gewährt. Die Bedingungen des LTIP 2021 sehen unter anderem einen Ausübungspreis von EUR 23,50 und eine Ausübungsschwelle in Bezug auf das Erreichen eines Aktienkurses von ABOUT YOU in Höhe von EUR 47,00 vor. Vor diesem Hintergrund haben zwischenzeitlich alle drei Vorstandsmitglieder gegenüber ABOUT YOU auf ihre Optionsrechte verzichtet. Bezugsrechte, die aus dem ABOUT YOU Bedingte Kapital 2021/I bedient werden müssten, bestehen daher nicht mehr.

#### **(4) Bedingtes Kapital 2021/II**

Gemäß § 4 Abs. 6 der ABOUT YOU Satzung ist das Grundkapital von ABOUT YOU um bis zu insgesamt EUR 75.480.000,00 durch Ausgabe von bis zu insgesamt 75.480.000 neuen ABOUT YOU-Aktien bedingt erhöht (das „**ABOUT YOU Bedingte Kapital 2021/II**“). Das ABOUT YOU Bedingte Kapital 2021/II dient der Gewährung von ABOUT YOU-Aktien an Inhaber bzw. Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen sowie an Inhaber von Optionsrechten aus Optionsschuldverschreibungen, die aufgrund Ermächtigung gemäß Beschluss der Hauptversammlung von ABOUT YOU vom 31. Mai 2021 bis zum 30. Mai 2026 (einschließlich) von ABOUT YOU oder einem in- oder ausländischen Unternehmen, an dem ABOUT YOU unmittelbar oder mittelbar mit der Mehrheit der Stimmen und des Kapitals beteiligt ist, ausgegeben werden. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur durchgeführt, soweit von den Wandlungs- oder Optionsrechten aus den vorgenannten Schuldverschreibungen tatsächlich Gebrauch gemacht wird oder Wandlungspflichten aus solchen Schuldverschreibungen erfüllt werden und soweit nicht andere Erfüllungsformen zur Bedienung eingesetzt werden. Die Ausgabe der neuen ABOUT YOU-Aktien erfolgt zu dem nach Maßgabe des vorgenannten Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung von ABOUT YOU vom 31. Mai 2021 jeweils zu bestimmenden Options- bzw. Wandlungspreis. Der Vorstand von ABOUT YOU ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats von ABOUT YOU die weiteren Einzelheiten der Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung festzusetzen.

Bis zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts wurden aufgrund der Ermächtigung gemäß Beschluss der Hauptversammlung von ABOUT YOU vom 31. Mai 2021 weder Wandelschuldverschreibungen noch Optionsschuldverschreibungen ausgegeben. Dementsprechend wurden auch keine neuen ABOUT YOU-Aktien unter dem ABOUT YOU Bedingten Kapital 2021/II ausgegeben.

#### 2.1.4 Organe und Vertretung von ABOUT YOU

Die Organe von ABOUT YOU sind der Vorstand, der Aufsichtsrat und die Hauptversammlung. Gemäß § 7 Abs. 1 der ABOUT YOU Satzung besteht der Vorstand von ABOUT YOU aus mehreren Mitgliedern. Die genaue Anzahl der Vorstandsmitglieder wird vom Aufsichtsrat festgelegt.

Der Vorstand von ABOUT YOU besteht derzeit aus den folgenden drei Mitgliedern:

- (a) Sebastian Betz (Co-CEO, Tech & Product);
- (b) Tarek Müller (Co-CEO, Marketing & Brand); sowie
- (c) Hannes Wiese (Co-CEO, Operations & Finance).

ABOUT YOU wird gemäß § 8 Abs. 2 der ABOUT YOU Satzung durch zwei Vorstandsmitglieder oder durch ein Vorstandsmitglied gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten. Der Aufsichtsrat von ABOUT YOU kann bestimmen, dass einzelne oder alle Vorstandsmitglieder und zur gesetzlichen Vertretung gemeinsam mit einem Vorstandsmitglied berechnigte Prokuristen vom Verbot der Mehrfachvertretung gemäß § 181 Alt. 2 des Bürgerlichen Gesetzbuches („BGB“) befreit sind.

Der Aufsichtsrat von ABOUT YOU besteht gemäß § 9 Abs. 1 der ABOUT YOU Satzung aus sechs Mitgliedern, die von der Hauptversammlung von ABOUT YOU gewählt werden. Die Bestellung des Aufsichtsrats erfolgt, soweit die Hauptversammlung von ABOUT YOU für alle oder einzelne Aufsichtsratsmitglieder keine kürzere Amtszeit beschließt, für die Zeit bis zur Beendigung der Hauptversammlung, die über die Entlastung für das vierte Geschäftsjahr nach Beginn der Amtszeit beschließt. Hierbei wird das Geschäftsjahr, in dem die Wahl erfolgt, nicht mitgerechnet.

Derzeit besteht der Aufsichtsrat von ABOUT YOU aus den folgenden Personen:

- (a) David Schröder (Aufsichtsratsvorsitzender);
- (b) Dr. Lena Wallenhorst (stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende);
- (c) Padmaja Bommareddy;
- (d) Roeland Loof;
- (e) David Schneider; sowie
- (f) André Schwämmlein.

## 2.1.5 Geschäftstätigkeit, Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen

### (1) Geschäftstätigkeit

ABOUT YOU betreibt einen Online-Fashion-Store mit dem Ziel, den klassischen Einkaufsbummel für die jungen und modebewussten Generationen Y und Z zu digitalisieren und durch die Verbindung aus Mode und Technologie ein besonders inspirierendes und personalisiertes Einkaufserlebnis auf dem Smartphone zu schaffen. Mit dem Konzept des „Discovery Shoppings“ möchte ABOUT YOU die Kunden unterstützen, sich durch Mode individuell auszudrücken. Hierfür bietet ABOUT YOU kreative Inhalte und exklusive Kollektionen, die auf seinem Netzwerk aus Influencern und eigenen Produkten aufsetzen. Nutzer können über die Websites von ABOUT YOU und die Apps mehr als 700.000 Artikel von über 4.000 Marken entdecken. Das hybride operative Geschäftsmodell aus eigenem Warenbestand („1P“) und Warenbestand von Markenpartnern („3P“) erhöht das Produktangebot durch den Zugriff auf ein erweitertes Sortiment im 3P-Modell. Zusätzlich betreibt ABOUT YOU das „ABOUT YOU Outlet“ mit einer separaten Website und App, das es Kunden ermöglicht, in einer Zeit geringerer diskretionärer Ausgaben reduzierte Produkte einzukaufen.

Im Rahmen seines Business-to-Business-Geschäfts bietet ABOUT YOU über sein Tochterunternehmen SCAYLE GmbH („**SCAYLE**“) seine eigene Technologie als cloudbasierte Software-as-a-Service (SaaS)-Lösung für Kunden an. ABOUT YOU ist ferner über sein Tochterunternehmen SCAYLE Payments GmbH („**SCAYLE Payments**“) in der Lage, Zahlungsdienste zur Annahme und Abrechnung von Zahlungsvorgängen (Akquisitionsgeschäft) im Sinne von § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 Alt. 2 des Gesetzes über die Beaufsichtigung von Zahlungsdiensten (ZAG) anzubieten. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat SCAYLE Payments mit Bescheid vom 4. Oktober 2024 eine entsprechende Erlaubnis erteilt.

Gegenwärtig ist ABOUT YOU in allen wesentlichen Märkten Kontinentaleuropas aktiv und versendet mit Hilfe des ABOUT YOU Global Shippings in insgesamt rund 100 Länder weltweit.

Das Geschäft der ABOUT YOU-Gruppe war im Geschäftsjahr 2024/2025 in die folgenden drei Segmente unterteilt: (i) ABOUT YOU Deutschland, Österreich und Schweiz („**ABOUT YOU DACH**“), (ii) ABOUT YOU Rest of Europe („**ABOUT YOU RoE**“), und (iii) Tech, Media und Enabling („**TME**“).

Das Segment ABOUT YOU DACH umfasst die ABOUT YOU Online-Stores in Deutschland, Österreich und der Schweiz, die das Kernsegment des Commerce-Geschäfts bilden. Deutschland ist die Heimatregion der ABOUT YOU-Gruppe. Mit Sitz in Hamburg startete der Online-Fashion-Store im Mai 2014 in der DACH-Region (d.h. Deutschland, Österreich und die Schweiz).

Das Segment ABOUT YOU RoE umfasst die ABOUT YOU Online-Stores in Belgien, den Niederlanden, Luxemburg, Polen, der Tschechischen Republik, der Slowakei, Ungarn, Rumänien, Estland, Lettland, Litauen, Slowenien, Kroatien, Bulgarien, Frankreich, Spanien, Italien, Dänemark, Schweden, Finnland, Irland, Griechenland, Zypern, Portugal, Norwegen sowie in weiteren Ländern und Regionen innerhalb der globalen Versandplattform. ABOUT YOU RoE bildet damit neben dem Kernsegment ABOUT YOU DACH, das die Heimatregion der ABOUT YOU-Gruppe umfasst, das zweite Segment des Commerce-Geschäfts. Heute ist ABOUT YOU in allen wesentlichen Märkten in Kontinentaleuropa aktiv und hat seinen Fokus auf die Steigerung der Profitabilität bestehender Märkte anstatt auf die Expansion in neue große Länder verlagert.

Das Segment TME umfasst das B2B-Geschäft der ABOUT YOU-Gruppe, das aus zwei Kerndienstleistungsbereichen besteht. Diese Kerndienstleistungsbereiche sind (i) die Commerce Engine („Tech“), und (ii) Marken- und Werbelösungen sowie 360°-Dienstleistungen entlang der E-Commerce-Wertschöpfungskette des Unternehmens und weitere umsatzgenerierende Dienstleistungen und Geschäftsfelder („Media & Enabling“). Das B2B-Geschäft hat ABOUT YOU aufgebaut, um die eigenen Kompetenzen in den Bereichen E-Commerce-Technologie und Marketing zu nutzen. Dabei sind die hinsichtlich des auf das Commerce-Geschäft bezogenen Teils von TME erbrachten Leistungen integraler Bestandteil von ABOUT YOU und seines Online-Fashion-Stores. Die hinsichtlich der Anfang November 2021 von ABOUT YOU eingeführten eigenständigen Marke SCAYLE, die im Segment TME Commerce-Technologie für externe Geschäftskunden anbietet, angebotenen Dienstleistungen sind unabhängig vom ABOUT YOU Online-Fashion-Store. Die SCAYLE Commerce Engine bietet eine innovative Technologie mit umfangreichen, sofort einsetzbaren Funktionalitäten und hoher Flexibilität. Mehr als 200 Online-Shops führender Marken werden heute mit SCAYLE betrieben.

Zum 28. Februar 2025 verfügte die ABOUT YOU-Gruppe über 1.220 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente).

## **(2) Konzernstruktur und wesentliche Beteiligungen**

ABOUT YOU übernimmt die Funktion der Holdinggesellschaft innerhalb der ABOUT YOU-Gruppe. Sie hält unmittelbar und mittelbar Beteiligungen an verschiedenen Konzerngesellschaften, die zusammen die ABOUT YOU-Gruppe bilden. ABOUT YOU hat weltweit sieben Tochterunternehmen und hält Beteiligungen an sieben weiteren Unternehmen. Eine Übersicht über die wesentlichen Beteiligungen ist in dem Finanzbericht der ABOUT YOU-Gruppe für das Geschäftsjahr 2024/2025 enthalten.

## 2.1.6 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation

### (1) Finanzkennzahlen für die Geschäftsjahre 2022/2023 bis 2024/2025

Die nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über die Finanzkennzahlen der ABOUT YOU-Gruppe für die Geschäftsjahre 2022/2023, 2023/2024 und 2024/2025 (jeweils vom 1. März bis zum 28./29. Februar). Alle Zahlen sind den jeweiligen geprüften Konzerngeschäftsberichten der ABOUT YOU-Gruppe entnommen, die in Übereinstimmung mit den IFRS-Rechnungslegungsstandards erstellt wurden.

	Für das Geschäftsjahr endend zum		
	28. Februar 2025	29. Februar 2024	28. Februar 2023
	(in EUR Millionen, sofern nicht anders angegeben)		
Aktive Kunden (LTM <sup>(1)</sup> in Millionen) .....	12,9	12,3	12,7
Anzahl Bestellungen (LTM <sup>(1)</sup> in Millionen) .....	38,3	37,8	39,4
Durchschnittliche Bestellungen pro aktivem Kunde (LTM <sup>(1)</sup> ) .....	3,0	3,1	3,1
Durchschnittliche Warenkorbgröße (LTM <sup>(1)</sup> in EUR inkl. MwSt.) .....	60,1	58,0	54,8
Durchschnittlicher GMV <sup>(2)</sup> pro Kunde (in EUR inkl. MwSt.) .....	177,9	177,7	169,6
<b>Ertragslage</b>			
Bruttomarge (in % der Umsatzerlöse) .....	40,4	38,7	37,8
EBITDA <sup>(3)</sup> .....	1,6	(22,5)	(151,6)
EBITDA (in % der Umsatzerlöse) <sup>(4)</sup> .....	0,1	(1,2)	(8,0)
Bereinigtes EBITDA <sup>(5)</sup> .....	28,1	3,2	(137,0)
Bereinigtes EBITDA (in % der Umsatzerlöse) <sup>(6)</sup> .....	1,4	0,2	(7,2)
<b>Vermögens- und Finanzlage</b>			
Bilanzsumme .....	1.080,4	1.144,7	1.181,4
Eigenkapitalquote (in % der Bilanzsumme) .....	16,4	23,4	31,0
Cash-Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit .....	100,2	47,8	(206,5)
Cash-Flow aus der Investitionstätigkeit ...	(44,7)	(38,8)	(54,5)
Free Cash-Flow .....	55,5	9,0	(30,4)
Cash-Flow aus der Finanzierungs- tätigkeit .....	(64,9)	(49,9)	(261,0)
Finanzmittelbestand .....	154,5	163,9	204,9
Nettoumlaufvermögen (Net Working Capital) .....	(109,0)	(16,9)	40,7
CAPEX (Capital Expenditure) .....	44,7	38,8	54,5
<b>Sonstige Kennzahlen</b>			
Mitarbeiter (zum Bilanzstichtag) .....	1.220	1.233	1.282

	Für das Geschäftsjahr endend zum		
	28. Februar 2025	29. Februar 2024	28. Februar 2023
Unverwässertes Ergebnis je Aktie (in EUR) .....	(0,61)	(0,65)	(1,3)
Verwässertes Ergebnis je Aktie (in EUR)	(0,61)	(0,65)	(1,3)

- (1) LTM bedeutet Last Twelve Months; letzte zwölf Monate.
- (2) GMV beutet Gross Merchandise Volume; Bruttowarenvolumen. Der Wert aller an Kunden durch ABOUT YOU verkauften Waren inkl. Mehrwertsteuer nach Stornierungen und Rücksendungen.
- (3) EBITDA ist definiert als Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen.
- (4) EBITDA (in % der Umsatzerlöse) bedeutet EBITDA-Marge und ist definiert als Verhältnis von EBITDA zu den Umsatzerlösen.
- (5) Bereinigtes EBITDA ist definiert als EBITDA bereinigt um (i) Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütungen mit Ausgleich durch Eigenkapitalinstrumente, (ii) Restrukturierungskosten und (iii) Einmaleffekte.
- (6) Bereinigtes EBITDA (in % der Umsatzerlöse) bedeutet bereinigte EBITDA-Marge und ist definiert als Verhältnis vom bereinigten EBITDA zu den Umsatzerlösen.

## **(2) Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation von ABOUT YOU im Geschäftsjahr 2024/2025**

Im Geschäftsjahr 2024/2025 verzeichnete die ABOUT YOU-Gruppe einen Anstieg der Umsatzerlöse von 3,4 % im Vergleich zum Vorjahr auf EUR 2.001,7 Millionen. Ein sich verbesserndes Marktumfeld, eine bessere Kundenbindung und ein verstärkter Fokus auf Neukundengewinnung haben zu dieser positiven Entwicklung beigetragen.

Das bereinigte EBITDA belief sich im Geschäftsjahr 2024/2025 auf EUR 28,1 Millionen. Diese Entwicklung war einerseits durch ein leichtes Umsatzwachstum und andererseits durch Rückgang der Umsatzkosten sowie der Fulfillment- und Verwaltungskosten im Verhältnis zum Umsatz gekennzeichnet. Die EBITDA-Bereinigungen waren auf Aufwendungen für anteilsbasierte Verfügungen mit Ausgleich durch Eigenkapitalinstrumente und auf nicht operative Einmaleffekte zurückzuführen. Die nicht operativen Einmaleffekte beinhalteten Aufwendungen für die Vorbereitung und Durchführung der freiwilligen öffentlichen Übernahme durch Zalando. Die bereinigte EBITDA-Marge verbesserte sich auf 1,4 % im Geschäftsjahr 2024/2025.

Das Ergebnis je Aktie der ABOUT YOU-Gruppe belief sich auf EUR -0,61 im Geschäftsjahr 2024/2025. Das entsprach einem Rückgang von ca. 6,2 % im Vergleich zum Vorjahr. Bei der Ermittlung wurden 186.153.487 Stückaktien (gegenüber ebenfalls 186.153.487 Stückaktien im Geschäftsjahr 2023/2024) zugrunde gelegt. Das unverwässerte Ergebnis je Aktie errechnet sich, indem das auf die Aktionäre von ABOUT YOU entfallende Periodenergebnis durch die unverwässerte gewichtete durchschnittliche Anzahl der Aktien dividiert wird.

## **(3) Geschäftliche Entwicklung von ABOUT YOU bis zum Ende des ersten Quartals 2025/2026**

Im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2025/2026 stieg der Umsatz der ABOUT YOU-Gruppe auf EUR 549,4 Mio. Dies entspricht einer Steigerung um 6,0 % gegenüber dem Vorjahr (Q1 2024/2025: EUR 518,3 Mio.). Der Umsatzanstieg resultiert im Wesentlichen aus der

Offline-zu-Online-Kanalverschiebung, einem wetterbedingten positiven Start in die Frühjahr/Sommer-Saison 2025 und einem Anstieg der aktiven Kundinnen um 8,4 % auf 13,3 Mio. (Q1 2024/2025: 12,3 Mio.).

Das bereinigte EBITDA erreichte EUR 23,2 Mio. im Q1 2025/2026 (Q1 2024/2025: EUR 15,0 Mio.), was einer bereinigten EBITDA-Marge von 4,2 % entspricht (Q1 2024/2025: 2,9 %). Der Margenanstieg ist auf eine strikte operative Kostenkontrolle und positive Skaleneffekte in den Fulfillment- und Verwaltungskosten zurückzuführen und wurde teilweise durch einen Anstieg der Marketingkosten zur Unterstützung des Umsatzwachstums und zur weiteren Beschleunigung der Neukundengewinnung ausgeglichen.

Aufgrund der Ergebnisse des Q1 2025/2026 und eines soliden Starts in das Q2 2025/2026 bestätigt der Vorstand seine Prognose für das Geschäftsjahr 2025/2026 und erwartet ein moderates Wachstum des Konzernumsatzes und eine starke Steigerung des bereinigten EBITDA im Vergleich zum Vorjahr.

## **2.2 Kurzbeschreibung der Hauptaktionärin**

### **2.2.1 Rechtliche Grundlagen der ABYxZAL Holding**

Die ABYxZAL Holding ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht die mit Eintragung im Handelsregister am 9. Dezember 2024 als Alsterhöhe 18. V V AG gegründet wurde und seit dem 4. Juli 2025 (Eintragung im Handelsregister) unter ABYxZAL Holding AG firmiert. Ihr Sitz liegt in Hamburg und ihre Geschäftsanschrift lautet Valeska-Gert-Straße 5, 10243 Berlin, Deutschland. Sie ist eingetragen in das Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 189825. Das Geschäftsjahr der Hauptaktionärin ist das Kalenderjahr.

Der Unternehmensgegenstand der ABYxZAL Holding ist gemäß § 2 ihrer Satzung vom 10. Juni 2025 (die „**ABYxZAL Satzung**“) der Erwerb und die Veräußerung sowie das Halten und Verwalten von Beteiligungen an anderen Gesellschaften sowie die Verwaltung des eigenen Vermögens. Sie kann alle Geschäfte betreiben und Handlungen vornehmen, die geeignet sind, dem Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen. Die ABYxZAL Holding darf insbesondere auch andere Unternehmen erwerben, gründen sowie sich an anderen Unternehmen beteiligen und zwar auch als persönliche haftende Gesellschafterin und sie darf im In- und Ausland Zweigniederlassungen unter gleicher oder anderer Firma errichten.

Die ABYxZAL Holding verfügt über keine Arbeitnehmer. Bei der ABYxZAL Holding besteht kein Betriebsrat.

### **2.2.2 Grundkapital, Aktien und Aktionärsstruktur der ABYxZAL Holding**

Das Grundkapital der ABYxZAL Holding beträgt EUR 50.000,00 und ist eingeteilt in 50.000 auf den Namen lautende nennwertlose Stückaktien. Die Aktien der ABYxZAL Holding sind weder zum Handel im regulierten Markt einer Börse zugelassen noch werden sie im Freiverkehr einer Börse gehandelt.

Sämtliche Aktien der ABYxZAL Holding werden von Zalando gehalten. Die ABYxZAL Holding hält keine eigenen Aktien.

### **2.2.3 Organe und Vertretung der ABYxZAL Holding**

Die Organe der ABYxZAL Holding sind der Vorstand, der Aufsichtsrat und die Hauptversammlung. Gemäß § 5 Abs. 1 der ABYxZAL Satzung besteht der Vorstand der ABYxZAL Holding aus einer oder mehreren Personen. Die genaue Anzahl der Vorstandsmitglieder wird vom Aufsichtsrat festgelegt.

Alleiniger Vorstand ist derzeit Herr Kai-Uwe Mokros, der die Gesellschaft als Alleinvorstand satzungsgemäß alleine vertritt. Sind zwei oder mehrere Vorstandsmitglieder bestellt, wird die ABYxZAL Holding durch zwei Vorstandsmitglieder gemeinschaftlich oder durch ein Vorstandsmitglied in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Der Aufsichtsrat der ABYxZAL Holding kann bestimmen, dass einzelne oder alle Vorstandsmitglieder und zur gesetzlichen Vertretung gemeinsam mit einem Vorstandsmitglied berechnete Prokuristen vom Verbot der Mehrfachvertretung gemäß § 181 Abs. 2 BGB befreit sind.

Der Aufsichtsrat der ABYxZAL Holding besteht gemäß § 7 Abs. 1 der ABYxZAL Satzung aus mindestens drei Mitgliedern. Der Aufsichtsrat der ABYxZAL Holding besteht gegenwärtig aus drei Mitgliedern. Die derzeitigen Aufsichtsratsmitglieder der ABYxZAL Holding sind:

- (a) Martin Prokoph (Vorsitzender des Aufsichtsrats);
- (b) Dr. Ulrich Kalk (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats); und
- (c) Fabian Becker.

### **2.2.4 Geschäftstätigkeit**

#### **(1) Geschäftstätigkeit der ABYxZAL Holding**

Die ABYxZAL Holding hat bisher keine wesentlichen Geschäftsaktivitäten vorgenommen, mit Ausnahme des Abschlusses von Vereinbarungen über den Erwerb von 158.879.681 ABOUT YOU-Aktien von Zalando, entsprechend rund 90,55 % des Derzeitigen Grundkapitals von ABOUT YOU und rund 91,45 % des Maßgeblichen Grundkapitals, und des Abschlusses des Verschmelzungsvertrags mit ABOUT YOU.

Die ABYxZAL Holding hält keine Beteiligungen an anderen Unternehmen als ABOUT YOU.

#### **(2) Geschäftstätigkeit von Zalando**

Die Hauptaktionärin ist ein direktes Tochterunternehmen von Zalando. Zalando zählt zu den führenden Online-Plattformen für Mode und Lifestyle in Europa und ist in 25 Ländern aktiv. Das Produktportfolio umfasst insbesondere Kleidung, Schuhe, Accessoires und Beauty-Produkte und bietet eine vielfältige Auswahl, darunter Designer- sowie international führende

Marken, lokale Labels, Second Hand Produkte sowie Eigenmarken. Zusätzlich betreibt Zalando mit „Lounge by Zalando“ ein Online-Outlet mit einer separaten Website und App. Unter der Marke „Zalando Outlets“ führt Zalando zudem 15 stationäre Geschäfte in verschiedenen deutschen Städten. Zalando investiert gezielt in die drei Schlüsselbereiche Kunden, Partner und Infrastruktur. Für Kunden strebt Zalando ein vielfältiges Sortiment mit hoher Verfügbarkeit und Individualisierung an. Zalando nutzt personalisierte Empfehlungen und kuratierte Trends, um Inspiration zu bieten. Gleichzeitig profitieren Partner von der Möglichkeit, ihren Warenbestand direkt in die Plattform zu integrieren und so Zugang zu einer breiten Kundenbasis zu erhalten. Zalando bietet ihnen digitale Dienstleistungen wie Analysen, Werbung und Logistik, die über Zalando Marketing Services (ZMS) oder Zalando Fulfillment Solutions (ZFS) verfügbar sind. Zudem unterstützt Zalando mit seinem Business-to-Business-Angebot Zalando E-Commerce Operating System (ZEOS) Mode- und Lifestyle-Marken sowie Einzelhändler bei der Steuerung ihres Multi-Channel-Geschäfts über eine zentrale Plattform. Die Infrastruktur von Zalando bildet das Fundament für alle Leistungen und Investitionen in Logistik, Zahlungsabwicklung und Kundenservice stellen ein nahtloses Einkaufserlebnis sicher. Die eigenen Analysetools generieren strategisch wertvolle Erkenntnisse, während moderne Technologien wie KI-gestützte Größenempfehlungen oder persönliche Stilberatungen das Kundenerlebnis weiter verbessern und datenbasierte Wertschöpfung ermöglichen.

Die Finanzberichterstattung von Zalando ist entsprechend der Geschäftstätigkeiten von Zalando in die beiden Segmente „B2C“ (Business-to-Consumer) und „B2B“ (Business-to-Business) unterteilt.

Der Hauptsitz von Zalando befindet sich in Berlin, ergänzt durch ein breites, europäisches Logistiknetzwerk mit 13 Logistikzentren, unter anderem in Erfurt, Mönchengladbach, Paris und Stockholm, und verschiedenen Technologiezentren (Tech Hubs), unter anderem in Dublin, Helsinki, Zürich und in der Volksrepublik China. Eine Übersicht über die wesentlichen Beteiligungen ist in dem Finanzbericht der Zalando-Gruppe für das Geschäftsjahr 2024 enthalten.

Zalando beschäftigte zum 30. Juni 2025 15.571 Mitarbeiter.

### **3. Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an ABOUT YOU durch die Hauptaktionärin**

#### **3.1 Börsliche und außerbörsliche Aktienerwerbe**

Zalando hat zwischen dem 11. Dezember 2024 und dem 10. Januar 2025 börsliche und außerbörslichen Erwerbe von ABOUT YOU-Aktien getätigt und dadurch insgesamt 11.844.373 ABOUT YOU-Aktien erworben. Dies entspricht ca. 6,36 % des zu diesem Zeitpunkt bestehenden Grundkapitals von ABOUT YOU in Höhe von EUR 186.153.487,00 (das „**Damalige Grundkapital**“).

### 3.2 Aktienkaufverträge

Zalando hat am 11. Dezember 2024 mit der Otto (GmbH & Co KG) einen Aktienkaufvertrag über 69.545.116 ABOUT YOU-Aktien, entsprechend ca. 37,36 % des Damaligen Grundkapitals, geschlossen (der „**Otto KG-Aktienkaufvertrag**“). Ebenfalls am 11. Dezember 2024 hat Zalando mit der Aktieselskabet af 12.6.2018 einen Aktienkaufvertrag über 38.740.244 ABOUT YOU-Aktien, entsprechend ca. 20,81 % des Damaligen Grundkapitals, geschlossen (der „**Heartland-Aktienkaufvertrag**“).

Weiterhin hat Zalando am 11. Dezember 2024 Verträge mit Beteiligungsgesellschaften geschlossen, die von Mitgliedern des Vorstands von ABOUT YOU kontrolliert werden, nach denen sich diese verpflichtet haben, bis zu 2.201.670 ABOUT YOU-Aktien, entsprechend ca. 1,18 % des Damaligen Grundkapitals, an Zalando zu veräußern (die „**Weiteren Aktienkaufverträge**“). Die Vollzugsbedingungen der Weiteren Aktienkaufverträge sind nur hinsichtlich 471.345 ABOUT YOU-Aktien eingetreten, entsprechend ca. 0,25 % des Damaligen Grundkapitals.

Mit dem Vollzug des Otto KG-Aktienkaufvertrags, des Heartland-Aktienkaufvertrags und – soweit die Re-Vesting Bedingungen erfüllt wurden – der Weiteren Aktienkaufverträge am 11. Juli 2025 hat Zalando insgesamt 108.756.705 ABOUT YOU-Aktien, entsprechend ca. 58,42 % des Damaligen Grundkapitals, erworben.

### 3.3 Freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an die Aktionäre von ABOUT YOU

Zalando veröffentlichte am 11. Dezember 2024 die Entscheidung zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots an alle Aktionäre von ABOUT YOU. Am 20. Januar 2025 veröffentlichte Zalando die Angebotsunterlage für ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an alle Aktionäre von ABOUT YOU zum Erwerb sämtlicher auf den Inhaber lautenden Stückaktien von ABOUT YOU mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 gegen Zahlung einer Gegenleistung von je EUR 6,50 (das „**Übernahmeangebot**“).

Die Annahmefrist des Übernahmeangebots endete am 17. Februar 2025, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main). Die weitere Annahmefrist des Angebots endete am 6. März 2025, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main). Bis zum Ablauf der weiteren Annahmefrist wurde das Angebot für insgesamt 38.278.603 ABOUT YOU-Aktien angenommen. Dies entspricht einem Anteil von ca. 20,56 % des Damaligen Grundkapitals. Das Übernahmeangebot wurde am 11. Juli 2025 vollzogen.

Mit Vollzug des Übernahmeangebots am 11. Juli 2025 erwarb Zalando – unter Berücksichtigung der börslichen und außerbörslichen Aktienerwerbe sowie der Aktienerwerbe unter dem Otto KG-Aktienkaufvertrag, dem Heartland-Aktienkaufvertrag und den Weiteren Aktienkaufverträgen insgesamt 158.879.681 ABOUT YOU-Aktien. Dies entspricht einem Anteil von rund 85,35 % des Damaligen Grundkapitals und rund 90,55 % des Damaligen

Grundkapitals unter Abzug der zu diesem Zeitpunkt von ABOUT YOU gehaltenen 10.683.080 eigenen Aktien und entspricht einem Anteil von ca. 91,45 % des Maßgeblichen Grundkapitals.

### **3.4 Übertragung der Aktien von Zalando auf die Hauptaktionärin**

Zalando hat mit Einbringungsvertrag (*Contribution Agreement*) vom 6. August 2025 sämtliche von ihr gehaltenen 158.879.681 ABOUT YOU-Aktien auf die Hauptaktionärin übertragen und diese in deren freie Kapitalrücklage eingestellt. Eine Gegenleistung hierfür wurde nicht gewährt.

Auf Antrag der Hauptaktionärin hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) mit Bescheid vom 5. August 2025 die Nichtberücksichtigung der Stimmrechte der Hauptaktionärin an ABOUT YOU gemäß § 36 Nr. 3 WpÜG zugelassen. In der Folge unterlag die Hauptaktionärin mit Blick auf die Übertragung der von Zalando gehaltenen ABOUT YOU-Aktien auf die Hauptaktionärin nicht den Pflichten des § 35 Abs. 1, 2 WpÜG und war insbesondere nicht verpflichtet, den Aktionären von ABOUT YOU ein Pflichtangebot i. S. d. § 35 Abs. 2 WpÜG zu unterbreiten.

### **3.5 Gegenwärtige Beteiligungshöhe**

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts hält die Hauptaktionärin unmittelbar 158.879.681 ABOUT YOU-Aktien (siehe Depotbestätigung der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland vom 11. August 2025 (beigefügt als Anlage 1), was einem Anteil von ca. 91,45 % des Maßgeblichen Grundkapitals entspricht.

## **4. Wesentliche Gründe für die Verschmelzung und den Ausschluss der Minderheitsaktionäre**

Im Folgenden werden die wesentlichen Gründe dargelegt, aus denen die Hauptaktionärin 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 Erhöhte Flexibilität**

Nach Wirksamwerden der Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin besteht eine größere Flexibilität, Beschlüsse der Hauptversammlung von ABOUT YOU herbeizuführen. Insbesondere können Beschlüsse der Hauptversammlung ohne Vorbereitung und Durchführung einer Publikumshauptversammlung gefasst und dementsprechend ohne Beachtung einer Reihe aktienrechtlicher Form-, Frist- und Informationsvorschriften abgehalten werden. Insbesondere die langen Vorlaufzeiten und umfangreichen Informationspflichten gegenüber den Minderheitsaktionären entfallen. ABOUT YOU wird durch diese Reduzierung des formalen Aufwands in die Lage versetzt, Maßnahmen, die eine Beschlussfassung der Hauptversammlung erfordern, flexibler zu planen sowie einfacher und schneller umzusetzen.

## **4.2 Einsparung von Kosten**

Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre führt auch zur Einsparung laufender Kosten bei ABOUT YOU. So werden etwa die Kosten für die Einberufung und Durchführung der jährlichen ordentlichen Hauptversammlung sowie die Kosten von etwaigen sich hieran anschließenden Rechtsstreitigkeiten nahezu vollständig entfallen. Neben den Kosten für die Veröffentlichung der Einladung im Bundesanzeiger, die Versendung von Unterlagen an Aktionäre und die Veranstaltung der Hauptversammlung als solcher, betrifft dies insbesondere auch interne und externe Kosten für die rechtliche Vorbereitung und Durchführung der jährlichen ordentlichen Hauptversammlung, sei es im Zusammenhang mit der Vorbereitung von Berichten an die Hauptversammlung oder mit der Aufbereitung der Informationen für Aktionärsfragen.

## **4.3 Wegfall der Börsennotierung**

Mit der Verschmelzung von ABOUT YOU auf die ABYxZAL Holding erlischt die Börsennotierung von ABOUT YOU. Eine Börsennotierung der ABYxZAL Holding ist nicht geplant. Dadurch entfallen die mit einer Börsennotierung verbundenen Kosten, wie zum Beispiel Kosten für die Einhaltung der Publizitätsanforderungen und für sonstige kapitalmarktrechtliche Compliance. Es werden ferner Kosten dadurch eingespart, dass kein separates Verfahren zum Widerruf der Zulassung der Aktien von ABOUT YOU zum Börsenhandel betrieben werden muss, sondern der Wegfall der Börsennotierung automatisch kraft Gesetzes eintritt.

Mit dem Wegfall der Börsennotierung entfallen für ABOUT YOU auch die kapitalmarktrechtlichen Folgepflichten, insbesondere die Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (Art. 17 i. V. m. Art. 7 der Marktmissbrauchsverordnung).

## **4.4 Erhöhte Transaktionssicherheit**

Generell können nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre Strukturmaßnahmen, die eine Einbeziehung der Hauptversammlung erfordern, zum Beispiel Kapitalerhöhungen, Unternehmensverträge, Formwechsel, Verschmelzungen oder Ausgliederungen, flexibler und günstiger durchgeführt werden. Zudem kann ohne das Erfordernis einer langfristigen Planung und aufwendiger Vorbereitung der Hauptversammlung auf Änderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen schneller und unkomplizierter reagiert werden und es können Geschäftschancen effizienter wahrgenommen und Veränderungen innerhalb des Konzernverbundes erleichtert und beschleunigt werden.

Gleichzeitig schafft der Ausschluss der Minderheitsaktionäre eine erhöhte Transaktionssicherheit. Das Risiko, dass Beschlüsse der Hauptversammlung, insbesondere zu Struktur- und Kapitalmaßnahmen, die zu ihrer Wirksamkeit der Eintragung ins Handelsregister bedürfen, durch unbegründete Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen von Minderheitsaktionären verzögert werden, entfällt. Gerichtsverfahren einschließlich verfahrensbeendender Vergleiche mit Minderheitsaktionären können personelle und finanzielle

Ressourcen bei einer Europäischen Gesellschaft in signifikantem Umfang binden. Durch die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin werden aufwendige gerichtliche Auseinandersetzungen vermieden.

#### 4.5 Effizientere Einbindung in die Zalando-Gruppe

Die Durchführung der Verschmelzung unter gleichzeitigem Ausschluss der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU ermöglicht eine effizientere Einbindung des derzeit von ABOUT YOU geführten Unternehmens in die Zalando-Gruppe, da mit Wirksamwerden des Verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out die Beschränkungen der §§ 311 ff. AktG im sogenannten faktischen Konzern entfallen.

Derzeit besteht zwischen ABOUT YOU und der sie unmittelbar beherrschenden ABYxZAL Holding sowie Zalando als Obergesellschaft der Zalando-Gruppe ein sogenannter faktischer Konzern. Im faktischen Konzern hat der Vorstand von ABOUT YOU als abhängige Gesellschaft diese in eigener Verantwortung zu leiten, wobei er ausschließlich dem Interesse von ABOUT YOU verpflichtet ist. Auch wenn es im Ermessen des Vorstands der abhängigen Gesellschaft liegt, Anregungen des herrschenden Unternehmens umzusetzen, wenn sie im Interesse der abhängigen Gesellschaft liegen, ist er rechtlich nicht hierzu verpflichtet. 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 in Form eines tatsächlichen Ausgleichs oder der Gewährung eines entsprechenden Rechtsanspruchs ausgeglichen wird. Weitreichende Maßnahmen, bei denen der Nachteil nicht bewertet werden kann, werden für unzulässig gehalten. Rechtsgeschäfte im faktischen Konzern müssen grundsätzlich zu denselben Bedingungen abgeschlossen werden, wie sie im Markt zwischen unabhängigen Dritten geschlossen werden würden (arm's length-Prinzip). Diese rechtlichen Schranken im faktischen Konzern erschweren und begrenzen die Integration einer nicht durch Beherrschungsvertrag verbundenen Aktiengesellschaft in den Konzern ihrer Mutter.

Die zwischen Zalando, der ABYxZAL Holding und ABOUT YOU zur Regelung der Zusammenarbeit im faktischen Konzern am 11. Juli 2025 geschlossene Kooperationsvereinbarung (*Relationship Agreement*) („**Relationship Agreement**“) überwindet die dargestellten Schwierigkeiten bei der Steuerung und Koordinierung von Aktivitäten im faktischen Konzernverhältnis nur bedingt. Das Relationship Agreement ist eine schuldrechtliche Vereinbarung, die bestimmte Aspekte des faktischen Konzernverhältnisses regelt, ohne einen Vertragskonzern zu schaffen. Das Relationship Agreement regelt die gemeinsame Koordination in operativen wie strategischen Fragen. Die zwingenden aktienrechtlichen Normen der §§ 76, 111, 311 ff., 291 ff. AktG bleiben jedoch unberührt und das Relationship Agreement begründet daher insbesondere kein Weisungsrecht gegenüber dem Vorstand von ABOUT YOU. Der Vorstand von ABOUT YOU ist mithin weiterhin nach § 76 Abs. 1 AktG verpflichtet, ABOUT YOU in eigener Verantwortung zu leiten und alle auf Veranlassung oder im Interesse der ABYxZAL Holding vorgenommenen oder unterlassenen Rechtsgeschäfte oder Maßnahmen in jedem Einzelfall auf ihre Auswirkungen auf ABOUT

YOU zu prüfen. Folglich wird die unbeschränkte Integration von ABOUT YOU in die Zalando-Gruppe und die Realisierung des vollständigen Synergiepotenzials innerhalb der Zalando-Gruppe erst mit dem Entfall der Beschränkungen der §§ 311 ff. AktG möglich.

Nach dem Wirksamwerden des Verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out entfallen die derzeitigen Beschränkungen des faktischen Konzerns. Die vollständige rechtliche Integration von ABOUT YOU ermöglicht eine konzernweit einheitliche Planung und effiziente Umsetzung einer einheitlichen Strategie. Die konzernweite Umsetzung einer einheitlichen Strategie setzt voraus, dass die Konzernleitung in der Lage ist, die entwickelte Strategie auch durch verbindliche Weisungen durchsetzen zu können. Nach dem Wegfall des faktischen Konzerns mit Wirksamwerden des Verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out können ferner konzerninterne Rechtsgeschäfte und konzerninterne Umstrukturierungsmaßnahmen deutlich effizienter und schneller durchgeführt werden.

Mit der Beendigung des faktischen Konzerns durch das Wirksamwerden des Verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out entfällt auch die Verpflichtung von ABOUT YOU, einen sogenannten Abhängigkeitsbericht nach § 312 AktG zu erstellen. Nach den für den faktischen Konzern anwendbaren Regelungen ist der Vorstand von ABOUT YOU verpflichtet, jährlich einen solchen Abhängigkeitsbericht über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen zu erstellen. Darin sind alle Rechtsgeschäfte von ABOUT YOU mit ABYxZAL Holding, Zalando oder weiterer mit ABYxZAL Holding verbundenen Unternehmen sowie alle Rechtsgeschäfte und Maßnahmen aufzuführen, die ABOUT YOU auf Veranlassung oder im Interesse der ABYxZAL Holding, Zalando oder weiterer mit ABYxZAL Holding verbundenen Unternehmen vorgenommen oder unterlassen hat. Bei den Rechtsgeschäften sind Leistung und Gegenleistung, bei den Maßnahmen die Gründe der Maßnahme und deren Vor- und Nachteile für ABOUT YOU anzugeben. Bei einem Ausgleich von Nachteilen ist im Einzelnen anzugeben, wie der Ausgleich während des Geschäftsjahres tatsächlich erfolgt ist oder auf welche Vorteile der Gesellschaft ein Rechtsanspruch gewährt worden ist. Der Abhängigkeitsbericht ist vom Abschlussprüfer von ABOUT YOU sowie vom Aufsichtsrat von ABOUT YOU zu prüfen. Mit Wirksamwerden des Verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out entfällt die Verpflichtung zur Erstellung eines solchen Abhängigkeitsberichts.

## **5. Alternativen zum Verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out**

Potentielle Alternativen zu der Verschmelzung in Verbindung mit dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre sind nach Auffassung der Hauptaktionärin und ABOUT YOU entweder nicht in gleichem Maße geeignet, die vorstehend beschriebenen Ziele zu erreichen, oder wären im Vergleich zum Verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out mit Nachteilen verbunden.

Ein übernahmerechtlicher Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach §§ 39a ff. WpÜG im Anschluss an das Übernahmeangebot, ein aktienrechtlicher Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach §§ 327a ff. AktG oder eine aktienrechtliche Eingliederung nach §§ 319 ff. AktG kommen nicht in Betracht, da die Hauptaktionärin zur Durchführung dieser Maßnahmen mindestens 95 % des Grundkapitals von ABOUT YOU halten müsste. Das ist

nicht der Fall, denn die ABYxZAL Holding hält derzeit unmittelbar 158.879.681 ABOUT YOU-Aktien, was einem Anteil von rund 91,45 % des Maßgeblichen Grundkapitals entspricht.

Der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Hauptaktionärin als herrschender Gesellschaft und ABOUT YOU als abhängiger Gesellschaft würde nicht zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre und nicht zum Erlöschen von ABOUT YOU als Rechtsträger führen. Die vorstehend beschriebenen Vorteile, die sich daraus ergeben, dass nach Wirksamwerden des Verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out ABOUT YOU als eigener Rechtsträger wegfällt, könnten durch einen Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags gerade nicht erreicht werden.

Eine Verschmelzung von ABOUT YOU auf die ABYxZAL Holding ohne Ausschluss der Minderheitsaktionäre würde einen erhöhten Verfahrens- und Kostenaufwand bedeuten. Zwar würde ABOUT YOU in diesem Fall als eigener Rechtsträger erlöschen; die Minderheitsaktionäre erhielten aber, statt einer Barabfindung, Aktien an der ABYxZAL Holding. Sofern diese Aktien nicht zum Börsenhandel zugelassen würden, müsste widersprechenden Aktionären gemäß § 29 UmwG eine Barabfindung angeboten werden. Bei Verbleib von Minderheitsaktionären könnten die dargestellten Vorteile einer Alleinaktionärsstellung der ABYxZAL Holding nicht realisiert werden.

Es bestehen auch keine alternativen Möglichkeiten einer Verschmelzung, bei denen die beschriebenen Vorteile der geplanten Transaktion realisiert werden können. Mit einer Verschmelzung auf eine dritte (neue) Gesellschaft wären gegenüber der beabsichtigten Verschmelzung auf die ABYxZAL Holding, in deren Zusammenhang ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre erfolgen soll, erhebliche Nachteile in Form deutlich höherer Kosten und eines deutlich höheren Aufwands der Verschmelzung verbunden. Auch eine Verschmelzung der ABYxZAL Holding auf ABOUT YOU würde erhebliche Nachteile bedeuten. Beide alternative Varianten der Verschmelzung würden insbesondere einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen eine angemessene Barabfindung nicht gestatten, sodass die bereits dargestellten Kosten- und sonstigen Vorteile, die mit einem Ausschluss der Minderheitsaktionäre einhergehen, nicht realisiert werden könnten.

Auch der Widerruf der Börsennotierung (Delisting) auf Antrag des Vorstands von ABOUT YOU ermöglicht nicht die Realisierung aller beschriebenen Vorteile. Mit dem Delisting entfielen zwar die Kosten der Börsennotierung und die damit einhergehenden Pflichten. Die beabsichtigte Konzernstruktur und die erhöhte Flexibilität und Transaktionssicherheit, die der Ausschluss der Minderheitsaktionäre im Wege des verschmelzungsrechtlichen Ausschlusses der Minderheitsaktionäre bewirkt, können durch ein Delisting jedoch nicht erreicht werden.

## **6. Voraussetzungen für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre**

Die Voraussetzungen für die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin im Wege eines umwandlungsrechtlichen Squeeze-Out nach § 62

Abs. 5 UmwG i. V. m. §§ 327a ff. AktG werden im Folgenden unter Ziffer 6.1 dieses Übertragungsberichts zunächst allgemein sowie anschließend unter Ziffer 6.2 dieses Übertragungsberichts konkret für die beabsichtigte Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin erörtert.

## **6.1 Überblick über die gesellschaftsrechtlichen Regelungen**

Gehören bei einer Verschmelzung einer Europäischen Gesellschaft (SE) auf eine Aktiengesellschaft durch Aufnahme Aktien in Höhe von mindestens neun Zehnteln des Grundkapitals der übertragenden Europäischen Gesellschaft unmittelbar der übernehmenden Aktiengesellschaft, so kann die Hauptversammlung der übertragenden Europäischen Gesellschaft 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 Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung fassen. Ein gesonderter Verschmelzungsbeschluss i. S. v. § 13 UmwG muss dann weder von der Hauptversammlung der übertragenden Europäischen Gesellschaft (§ 62 Abs. 4 Satz 2 UmwG) noch von der Hauptversammlung der übernehmenden Aktiengesellschaft (§ 62 Abs. 1 Satz 1 UmwG) gefasst werden.

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

Nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags sind für die Dauer eines Monats nach § 62 Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 1 UmwG i. V. m. § 63 Abs. 1 UmwG in den Geschäftsräumen oder auf der Internetseite der übernehmenden Gesellschaft der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf, die Jahresabschlüsse und die Lageberichte (soweit solche nach den bilanzrechtlichen Vorschriften zu erstellen waren) der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger für die letzten drei Geschäftsjahre sowie der von den an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträgern ggf. erstattete Verschmelzungsbericht und der vom gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer erstattete Verschmelzungsprüfungsbericht zur Einsicht der Aktionäre auszulegen bzw. zu veröffentlichen. Falls sich der letzte Jahresabschluss auf ein Geschäftsjahr bezieht, das mehr als sechs Monate vor dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags oder der Aufstellung seines Entwurfs abgelaufen ist, muss zusätzlich zu den Jahresabschlüssen eine Zwischenbilanz nach näherer Maßgabe des § 63 Abs. 1 Nr. 3, Abs. 2 UmwG zugänglich gemacht werden.

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 bekannt zu machen und den Verschmelzungsvertrag oder seinen Entwurf zum Register der übernehmenden Gesellschaft einzureichen.

Innerhalb von drei Monaten nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags kann die Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft einen Übertragungsbeschluss nach § 327a

Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin fassen.

Die Hauptaktionärin legt gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG die Höhe der angemessenen Barabfindung, die den Minderheitsaktionären der übertragenden Gesellschaft für die Übertragung ihrer Aktien auf die Hauptaktionärin zu zahlen ist, fest. Diese muss die Verhältnisse der übertragenden Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Der Vorstand der übertragenden Gesellschaft ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 1 Satz 2 AktG verpflichtet, 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 i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG einen schriftlichen Bericht erstatten, in welchem sie die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre darlegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet.

Die Angemessenheit der Barabfindung ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG durch einen auf Antrag der Hauptaktionärin gerichtlich ausgewählten und bestellten Prüfer zu prüfen. Dieser berichtet schriftlich über das Ergebnis seiner Prüfung. Der Prüfungsbericht gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 4 i. V. m. § 293e Abs. 1 AktG 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 i. V. m. § 327b Abs. 3 AktG die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung 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 gemäß § 62 Abs. 5 Satz 5 und 8 UmwG i. V. m. § 327c Abs. 3 AktG der Verschmelzungsvertrag oder sein Entwurf, der Entwurf des Übertragungsbeschlusses, die Jahresabschlüsse und Lageberichte der übertragenden Gesellschaft für die letzten drei Geschäftsjahre, der von der Hauptaktionärin erstattete Übertragungsbericht und der von dem gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer erstattete Prüfungsbericht zur Angemessenheit der im Rahmen des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out zu zahlenden Barabfindung zur Einsicht der Aktionäre auszulegen.

Auf Verlangen ist jedem Aktionär unverzüglich und kostenlos eine Abschrift dieser Unterlagen zu erteilen. Die Pflicht zur Auslegung und Übersendung dieser Unterlagen entfällt, wenn sie für denselben Zeitraum über die Internetseite der übertragenden Gesellschaft zugänglich sind.

Die Unterlagen sind gemäß § 62 Abs. 5 Satz 5 und 8 UmwG i. V. m. § 327d Satz 1 AktG auch in der Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft zugänglich zu machen.

Nachdem die Hauptversammlung die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschlossen hat, muss der Vorstand der übertragenden Gesellschaft nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 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 müssen außerdem die Verschmelzung zur Eintragung in das Handelsregister des jeweiligen Sitzes ihrer Gesellschaft anmelden (§ 16 Abs. 1 Satz 1 UmwG).

Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG mit dem Vermerk zu versehen, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Register des Sitzes der übernehmenden Aktiengesellschaft wirksam wird. Mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft, die erst vorgenommen werden darf, nachdem zuvor die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft erfolgt ist (§ 19 Abs. 1 Satz 1 UmwG), wird die Verschmelzung wirksam (§ 20 Abs. 1 UmwG). Die Eintragung der Verschmelzung in die Handelsregister der Sitze beider an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger 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 der zeitlich letzten Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft wird auch der Übertragungsbeschluss wirksam. Damit gehen nach § 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG i. V. m. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG alle Aktien der Minderheitsaktionäre der übertragenden Gesellschaft kraft Gesetzes auf die Hauptaktionärin über. Die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch auf Zahlung der festgelegten Barabfindung.

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

### **6.2.1 Rechtsformerfordernis und Kapitalbeteiligung der Hauptaktionärin in Höhe von mindestens 90% des Grundkapitals von ABOUT YOU**

Die ABYxZAL Holding ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht, ABOUT YOU ist eine Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea*) nach deutschem und europäischem Recht. Der ABYxZAL Holding gehören am 12. August 2025, dem Tag der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts, 158.879.681 der insgesamt 175.470.407 ABOUT YOU-Aktien. Dies entspricht rund 91,45 % des Maßgeblichen Grundkapitals von ABOUT YOU und rund 90,55 % des Derzeitigen Grundkapitals. Der ABYxZAL Holding gehören somit mehr als neun Zehntel des Grundkapitals von ABOUT YOU; sie ist damit Hauptaktionärin von ABOUT YOU im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG. Die ABYxZAL Holding war auch bereits zum Zeitpunkt des Abschlusses des Verschmelzungsvertrags am

12. August 2025 und der Übermittlung des konkretisierten Übertragungsverlangens der ABYxZAL Holding an ABOUT YOU am 11. August 2025 Hauptaktionärin von ABOUT YOU.

### **6.2.2 Verlangen und konkretisiertes Verlangen der ABYxZAL Holding nach Ausschluss der Minderheitsaktionäre**

Mit Schreiben vom 7. März 2025 teilte Zalando dem Vorstand von ABOUT YOU erstmalig die feste Absicht mit, nach Vollzug des öffentlichen Übernahmeangebots und der im Zusammenhang damit geschlossenen Aktienkaufverträge einen Squeeze-Out der verbleibenden Minderheitsaktionäre gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung durchführen zu wollen. ABOUT YOU machte dies mit Ad-hoc-Mitteilung vom 7. März 2025 öffentlich bekannt.

Mit Schreiben vom 19. Juni 2025 teilte die ABYxZAL Holding anknüpfend an das Schreiben vom 7. März 2025 dem Vorstand von ABOUT YOU ihre Absicht mit, Verhandlungen über den Abschluss eines entsprechenden Verschmelzungsvertrags mit ABOUT YOU aufzunehmen. Zudem richtete die ABYxZAL Holding 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 ABOUT YOU, dass die Hauptversammlung von ABOUT YOU über die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen soll.

Nach Festlegung der Barabfindung konkretisierte die ABYxZAL Holding mit Schreiben vom 11. August 2025 ihr Verlangen nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG unter Angabe der von ihr festgelegten angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 6,50 je ABOUT YOU-Aktie gegenüber dem Vorstand von ABOUT YOU und bat darum, dass der Vorstand die Hauptversammlung von ABOUT YOU über die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding gegen Gewährung der angemessenen Barabfindung beschließen lässt. Die ABYxZAL Holding übermittelte ABOUT YOU einen entsprechenden Beschlussvorschlag. ABOUT YOU machte dies mit Ad-hoc-Mitteilung vom 11. August 2025 öffentlich bekannt.

### **6.2.3 Abschluss des Verschmelzungsvertrags**

Die ABYxZAL Holding und ABOUT YOU haben am 12. August 2025 vor Herrn Dr. Simon Koch als dem amtlich bestellten Vertreter des Notars Axel Pfeifer mit Amtssitz in Hamburg einen Verschmelzungsvertrag geschlossen, mit dem ABOUT YOU als übertragende Gesellschaft ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 4 ff., 60 ff. UmwG auf die ABYxZAL Holding als übernehmende Gesellschaft überträgt. Eine Kopie der Urkunde des Verschmelzungsvertrags ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 6** beigefügt.

Ziffer 3.1 des Verschmelzungsvertrags enthält die nach § 62 Abs. 5 Satz 2 erforderliche Angabe, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre erfolgen soll.

Die Wirksamkeit des Verschmelzungsvertrags steht nach dessen Ziffer 8.1 unter der aufschiebenden Bedingung, dass ein Beschluss der Hauptversammlung von ABOUT YOU gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i. V. m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding als Hauptaktionärin in das Handelsregister des Sitzes von ABOUT YOU mit einem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister am Sitz der ABYxZAL Holding wirksam wird, eingetragen wird. Die Zustimmung des Aufsichtsrats von ABOUT YOU zum Abschluss des Verschmelzungsvertrags wurde am 11. August 2025 erteilt.

Eine Zustimmung der Hauptversammlung von ABOUT YOU oder der ABYxZAL Holding zum Verschmelzungsvertrag ist nicht erforderlich. Eine Zustimmung der Hauptversammlung von ABOUT YOU ist gemäß § 62 Abs. 4 Satz 1 und 2 UmwG nicht erforderlich, wenn und soweit die Hauptversammlung von ABOUT YOU 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 ABOUT YOU eingetragen wird. Der Zustimmung der Hauptversammlung der ABYxZAL Holding zum Verschmelzungsvertrag bedarf es gemäß § 62 Abs. 1 i. V. m. Abs. 2 Satz 1 UmwG nur dann, wenn Aktionäre der ABYxZAL Holding, deren Anteile zusammen 5 % des Grundkapitals der ABYxZAL Holding erreichen, die Einberufung einer Hauptversammlung verlangen, in der über die Zustimmung zu der Verschmelzung beschlossen wird. Die Alleinaktionärin der ABYxZAL Holding, Zalando, erklärte gegenüber der ABYxZAL Holding, von diesem Recht keinen Gebrauch zu machen.

#### **6.2.4 Einreichung des Verschmelzungsvertrags zum Handelsregister; Zugänglichmachen von Unterlagen; Bekanntmachung der Verschmelzung**

Nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags sind für die Dauer eines Monats nach § 62 Abs. 5 Satz 3, Abs. 3 Satz 1 UmwG i. V. m. § 63 Abs. 1 UmwG die unter Abschnitt 6.1 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 zu 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 dem oder den ggf. zuständigen Betriebsräten der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger zuzuleiten.

Nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags am 12. August 2025 wurden folgende Unterlagen auf der Internetseite der ABYxZAL Holding unter <https://corporate.zalando.com/de/abyxzal-holding> und auf der Internetseite von ABOUT YOU unter <https://hauptversammlung.aboutyou.de> zugänglich gemacht und sind dort weiterhin zugänglich:

- (a) Der Verschmelzungsvertrag vom 12. August 2025 zwischen der ABYxZAL Holding als übernehmendem Rechtsträger und ABOUT YOU als übertragendem Rechtsträger (siehe Anlage 6 zu diesem Übertragungsbericht);
- (b) die Jahresabschlüsse und Konzernabschlüsse von ABOUT YOU für die Geschäftsjahre 2024/2025, 2023/2024 und 2022/2023 und die zusammengefassten Lageberichte für ABOUT YOU und den Konzern für die Geschäftsjahre 2024/2025, 2023/2024 und 2022/2023;
- (c) der Jahresabschluss der ABYxZAL Holding (vormals: Alsterhöhe 18. V V AG) für das (Rumpf-)Geschäftsjahr 2024;
- (d) die Zwischenbilanz der ABYxZAL Holding zum 30. Juni 2025;
- (e) der vorsorglich erstattete gemeinsame Verschmelzungsbericht gemäß § 8 Umwandlungsgesetz der Vorstände der ABYxZAL Holding und von ABOUT YOU vom 12. August 2025 einschließlich seiner Anlage;
- (f) der vorsorglich erstattete Prüfungsbericht gemäß §§ 60, 12 Umwandlungsgesetz des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers, Baker Tilly, für beide an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger über die Prüfung des Verschmelzungsvertrags zwischen der ABYxZAL Holding als übernehmendem Rechtsträger und ABOUT YOU als übertragendem Rechtsträger vom 12. August 2025;
- (g) der Bericht der ABYxZAL Holding an die Hauptversammlung von ABOUT YOU gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 Umwandlungsgesetz i. V. m. § 327c Abs. 2 Aktiengesetz über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU auf die ABYxZAL Holding und zur Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung vom 12. August 2025 (Übertragungsbericht) einschließlich seiner Anlagen; und
- (h) der Prüfungsbericht gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. §§ 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4, 293e AktG des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers, Baker Tilly, über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung anlässlich der beabsichtigten Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU auf die ABYxZAL Holding vom 12. August 2025.

Die genannten Unterlagen werden auf der Internetseite von ABOUT YOU (<https://hauptversammlung.aboutyou.de>) auch bis nach Ablauf der Hauptversammlung von ABOUT YOU, die über die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre beschließt, zugänglich sein.

Der Vorstand der ABYxZAL Holding und höchst vorsorglich der Vorstand von ABOUT YOU 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. Die ABYxZAL Holding und ABOUT YOU werden zudem den Verschmelzungsvertrag unverzüglich zum Handelsregister ihres Sitzes einreichen.

Der Verschmelzungsvertrag in der beurkundeten Fassung wird dem Betriebsrat des Gemeinschaftsbetriebs zwischen ABOUT YOU und der ABOUT YOU SE & Co. KG, der alle Arbeitnehmer der ABOUT YOU-Gruppe (mit Ausnahme der Adference GmbH) vertritt, gemäß §§ 5 Abs. 3, 62 Abs. 5 Satz 4 UmwG zugeleitet. Im Übrigen gibt es in der ABOUT YOU-Gruppe keinen weiteren für diesen Vorgang i.S.d. §§ 5 Abs. 3, 62 Abs. 5 Satz 4 UmwG zuständigen Betriebsrat. Da die ABYxZAL Holding keinen Betriebsrat hat und es auch im Übrigen in der Zalando-Gruppe keinen für diesen Vorgang i.S.d. §§ 5 Abs. 3, 62 Abs. 5 Satz 4 UmwG zuständigen Betriebsrat gibt, besteht keine weitere Zuleitungspflicht.

#### **6.2.5 Festlegung der angemessenen Barabfindung**

Nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG muss die Hauptaktionärin die Höhe der angemessenen Barabfindung unter Berücksichtigung der Verhältnisse der übertragenden Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien ihrer Hauptversammlung festlegen.

Die Festlegung der angemessenen Barabfindung erfolgte auf Grundlage des von ValueTrust erstellten Bewertungsgutachtens, das sich die ABYxZAL Holding zu eigen macht und die diesem Übertragungsbericht als **Anlage 7** beigelegt ist. Die Einzelheiten der Festlegung der angemessenen Barabfindung werden unter Ziffer 8 erläutert und begründet.

Darauf basierend hat die ABYxZAL Holding die Barabfindung für die Minderheitsaktionäre gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG auf

**EUR 6,50 je ABOUT YOU-Aktie**

festgelegt.

#### **6.2.6 Übertragungsbericht der Hauptaktionärin**

Die Hauptaktionärin muss der Hauptversammlung der übertragenden Gesellschaft gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG einen schriftlichen Übertragungsbericht erstatten, in welchem sie die Voraussetzungen für die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre darlegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet.

Mit dem vorliegenden Übertragungsbericht erstattet die ABYxZAL Holding als Hauptaktionärin der Hauptversammlung von ABOUT YOU den gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG vorzulegenden Übertragungsbericht über die beabsichtigte Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung. Im vorliegenden Übertragungsbericht werden insbesondere die Voraussetzungen für die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre dargelegt und die Angemessenheit der von der ABYxZAL Holding festgesetzten Barabfindung erläutert und begründet.

Dieser Übertragungsbericht wird den Aktionären von ABOUT YOU vor und während der Hauptversammlung von ABOUT YOU, die über die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf ABYxZAL Holding beschließt, zugänglich sein, da er in den Geschäftsräumen von ABOUT YOU ausliegen wird und auf der Internetseite von ABOUT YOU veröffentlicht werden 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) (dazu nachfolgend unter „6.2.9 Zugänglichmachung von Unterlagen zur Vorbereitung der Hauptversammlung“).

#### **6.2.7 Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung**

Die Angemessenheit der Barabfindung ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG durch einen auf Antrag der Hauptaktionärin gerichtlich ausgewählten und bestellten Prüfer zu prüfen.

Auf Antrag der ABYxZAL Holding vom 5. Juni 2025 hat das zuständige Landgericht Hamburg durch Beschluss vom 11. Juni 2025 (Aktenzeichen: 403 HKO 56/25) Baker Tilly als sachverständigen Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung anlässlich der beabsichtigten Übertragung von ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin bestellt. Baker Tilly 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 i. V. m. § 293e AktG einen gesonderten Prüfungsbericht. Auch dieser Prüfungsbericht wird den Minderheitsaktionären im Vorfeld und während der Hauptversammlung von ABOUT YOU zugänglich sein (dazu nachfolgend unter „6.2.9 Zugänglichmachung von Unterlagen zur Vorbereitung der Hauptversammlung“).

#### **6.2.8 Gewährleistungserklärung eines Kreditinstituts**

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

Während beim aktienrechtlichen Ausschluss der Minderheitsaktionäre 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 Ausschluss der Minderheitsaktionäre 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. Dabei bedarf es für die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übernehmenden Gesellschaft gemäß § 17 Abs. 1 Satz 1 UmwG der vorherigen Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der übertragenden Gesellschaft. Folglich gehen in dem Fall, dass zunächst der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister des Sitzes 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 „7.1 Anspruch der Minderheitsaktionäre auf angemessene Barabfindung“ sowie „7.2 Übergang des Eigentums an den ABOUT YOU-Aktien auf die Hauptaktionärin“).

Das bedeutet für die Gewährleistungserklärung nach § 62 Abs. 5 Sätze 7 und 8 UmwG i. V. m. § 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 übergebenen 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 11. August 2025 im Wege eines selbstständigen Garantieverprechens die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der ABYxZAL Holding übernommen, den Minderheitsaktionären unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von EUR 6,50 je ABOUT YOU-Aktie zu zahlen, nachdem der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist, d. h. sowohl (1) der Übertragungsbeschluss im Handelsregister am Sitz von ABOUT YOU als auch (2) die Verschmelzung im Handelsregister am Sitz der ABYxZAL Holding eingetragen sind. Die Commerzbank ist ein in der Bundesrepublik Deutschland zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut.

Die Hauptaktionärin hat die Gewährleistungserklärung gemäß ihrer gesetzlichen Pflicht nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 3 AktG der ABOUT YOU mit Schreiben vom

11. August 2025 vor Einberufung der Hauptversammlung von ABOUT YOU übermittelt. Die Gewährleistungserklärung der Commerzbank ist diesem Übertragungsbericht als **Anlage 8** in Kopie beigelegt.

Die Gewährleistungserklärung stellt einen echten Vertrag zugunsten Dritter im Sinne des § 328 BGB dar, aus dem jedem Minderheitsaktionär ab dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Übertragungsbeschlusses ein unmittelbarer und unaufhebbarer Anspruch auf Zahlung der festgesetzten Barabfindung gegen die Commerzbank zusteht. Im Verhältnis zu den Minderheitsaktionären sind Einreden und Einwendungen, die sich aus dem Verhältnis zwischen der ABYxZAL Holding und der Commerzbank ergeben, ausgeschlossen.

Die Gewährleistungserklärung erstreckt sich dabei auch auf etwaige zusätzlich zur Barabfindung zu zahlenden Zinsen gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 2 AktG in Höhe von jährlich 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.

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

Ab dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags und mithin auch zum Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung von ABOUT YOU, die über den Verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out beschließen soll, können die nachstehend aufgeführten Unterlagen auf der Internetseite von ABOUT YOU unter <https://hauptversammlung.aboutyou.de> eingesehen werden und werden dort auch während der Hauptversammlung von ABOUT YOU am 22. September 2025 zugänglich sein:

- (a) der Entwurf des Übertragungsbeschlusses;
- (b) die Jahresabschlüsse und Konzernabschlüsse von ABOUT YOU für die Geschäftsjahre 2024/2025, 2023/2024 und 2022/2023 und die zusammengefassten Lageberichte für ABOUT YOU und den Konzern für die Geschäftsjahre 2024/2025, 2023/2024 und 2022/2023;
- (c) der Bericht der ABYxZAL Holding an die Hauptversammlung von ABOUT YOU gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 Umwandlungsgesetz i. V. m. § 327c Abs. 2 Aktiengesetz über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU auf die ABYxZAL Holding und zur Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung vom 12. August 2025 (Übertragungsbericht) einschließlich seiner Anlagen;

- (d) die Gewährleistungserklärung der Commerzbank gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 3 AktG vom 11. August 2025 (siehe **Anlage 8** zu diesem Übertragungsbericht);
- (e) der Prüfungsbericht gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. §§ 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4, 293e AktG des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers, Baker Tilly, über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung anlässlich der beabsichtigten Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU Holding auf die ABYxZAL vom 12. August 2025;
- (f) der Verschmelzungsvertrag vom 12. August 2025 zwischen der ABYxZAL Holding als übernehmendem Rechtsträger und ABOUT YOU als übertragendem Rechtsträger (siehe **Anlage 6** zu diesem Übertragungsbericht);
- (g) der Jahresabschluss der ABYxZAL Holding (vormals: Alsterhöhe 18. V V AG) für das (Rumpf-)Geschäftsjahr 2024;
- (h) die Zwischenbilanz der ABYxZAL Holding zum 30. Juni 2025;
- (i) der vorsorglich erstattete gemeinsame Verschmelzungsbericht gemäß § 8 Umwandlungsgesetz der Vorstände der ABYxZAL Holding und von ABOUT YOU vom 12. August 2025 einschließlich seiner Anlage; und
- (j) der vorsorglich erstattete Prüfungsbericht gemäß §§ 60, 12 Umwandlungsgesetz des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers, Baker Tilly, für beide an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger über die Prüfung des Verschmelzungsvertrags zwischen der ABYxZAL Holding als übernehmendem Rechtsträger und ABOUT YOU als übertragendem Rechtsträger vom 12. August 2025.

### **6.3 Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung von ABOUT YOU**

Die Hauptversammlung von ABOUT YOU am 22. September 2025 soll die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschließen. Da der Verschmelzungsvertrag zwischen der ABYxZAL Holding und ABOUT YOU am 12. August 2025 geschlossen worden ist, ist die zeitliche Vorgabe nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG, dass der Übertragungsbeschluss innerhalb von drei Monaten nach dem Abschluss des Verschmelzungsvertrags zu fassen ist, gewahrt.

Der von der Hauptaktionärin an ABOUT YOU übermittelte Entwurf des Übertragungsbeschlusses lautet wie folgt:

„Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre der ABOUT YOU Holding SE (Minderheitsaktionäre) werden gemäß § 62 Abs. 5 Umwandlungsgesetz in Verbindung mit §§ 327a ff. Aktiengesetz und Art. 9 Abs. 1 lit. c Ziff. (ii), Art. 10 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) gegen Gewährung einer von der ABYxZAL Holding

AG mit Sitz in Hamburg (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 6,50 je auf den Inhaber lautender Stückaktie der ABOUT YOU Holding SE auf die Hauptaktionärin übertragen.“

Wesentlicher Inhalt des Übertragungsbeschlusses ist danach die Übertragung der von den Minderheitsaktionären gehaltenen Aktien auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung in Höhe von

**EUR 6,50 je ABOUT YOU-Aktie.**

Der Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung von ABOUT YOU gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 i. V. m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG bedarf gemäß § 133 Abs. 1 AktG der einfachen Stimmenmehrheit. Die Hauptaktionärin ist bei der Beschlussfassung stimmberechtigt. Ein Stimmrechtsausschluss besteht nicht.

## **6.4 Eintragung in das Handelsregister**

### **6.4.1 Übertragungsbeschluss**

Nachdem die Hauptversammlung von ABOUT YOU die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschlossen hat, wird der Vorstand von ABOUT YOU 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 ABOUT YOU anmelden. Der Anmeldung des Übertragungsbeschlusses sind gemäß § 62 Abs. 5 Sätze 6 und 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 oder in einer gesonderten Erklärung hat der Vorstand von ABOUT YOU 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 (die „**Negativerklärung**“). Ohne diese Negativerklärung darf der Übertragungsbeschluss gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. §§ 327e Abs. 2, 319 Abs. 5 Satz 2 AktG grundsätzlich nicht eingetragen werden.

Der Negativerklärung steht es gleich, wenn im Fall einer Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses das nach § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327e Abs. 2 i. V. m. § 319 Abs. 6 Satz 7 AktG zuständige Oberlandesgericht (hier: das Hanseatische Oberlandesgericht Hamburg) auf Antrag von ABOUT YOU durch Freigabebeschluss festgestellt hat, dass die Erhebung der Klage der Eintragung nicht entgegensteht (§ 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. §§ 327e Abs. 2, 319 Abs. 6 Satz 1 AktG). Ein solcher Freigabebeschluss ergeht gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. §§ 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 1.000,00 an ABOUT YOU hält, oder (iii) das alsbaldige Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses vorrangig erscheint, weil die vom Antragsteller dargelegten wesentlichen Nachteile für die Gesellschaft und ihre Aktionäre nach freier Überzeugung des Gerichts die Nachteile der Anfechtungskläger überwiegen, es sei denn, es liegt eine besondere Schwere des Rechtsverstoßes vor. Der Freigabebeschluss ist gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. §§ 327e Abs. 2, 319 Abs. 6 Satz 9 AktG unanfechtbar.

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 ABYxZAL Holding als übernehmender Gesellschaft wirksam wird (sog. Sperrvermerk).

#### **6.4.2 Verschmelzung**

Die Vorstände von ABOUT YOU und ABYxZAL Holding müssen zudem 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 des Sitzes der ABYxZAL Holding, die erst vorgenommen werden darf, nachdem zuvor die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes von ABOUT YOU erfolgt ist (§ 19 Abs. 1 Satz 1 UmwG), wird die Verschmelzung wirksam (§ 20 Abs. 1 UmwG). Die Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister der Sitze beider an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger wiederum wird aufgrund der aufschiebenden Bedingung für die Wirksamkeit des zwischen der ABYxZAL Holding und ABOUT YOU geschlossenen Verschmelzungsvertrags erst erfolgen, wenn der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister des Sitzes von ABOUT YOU als übertragender Gesellschaft eingetragen ist.

Mithin wird der Beschluss zur Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding gleichzeitig mit der Verschmelzung zum Zeitpunkt der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der ABYxZAL Holding wirksam.

Jede Partei des zwischen der ABYxZAL Holding und ABOUT YOU am 12. August 2025 geschlossenen Verschmelzungsvertrags ist zum Rücktritt vom Verschmelzungsvertrag berechtigt, soweit die Verschmelzung nicht bis zum Ablauf des 31. Dezember 2026 durch Eintragung in das Handelsregister der ABYxZAL Holding wirksam geworden ist. Soweit es entgegen den heutigen Erwartungen zu einem Rücktritt vom Verschmelzungsvertrag kommen sollte, in Folge dessen die Verschmelzung nicht wirksam werden sollte, würde auch der Beschluss über die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding nicht wirksam werden.

## **7. Auswirkungen der Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre**

### **7.1 Übergang des Eigentums an den ABOUT YOU-Aktien auf die Hauptaktionärin**

Die ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre gehen gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 und 8 UmwG i. V. m. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG mit Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses auf die ABYxZAL Holding als Hauptaktionärin über. Der Übertragungsbeschluss wird wirksam, wenn und sobald sowohl der noch zu fassende Beschluss der Hauptversammlung von ABOUT YOU über die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding in das Handelsregister des Sitzes von ABOUT YOU als auch die Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der ABYxZAL Holding eingetragen sind. Zu diesem Zeitpunkt verlieren die Minderheitsaktionäre ihre Rechtsstellung als Aktionäre und damit alle ihnen bisher als Aktionäre von ABOUT YOU zustehenden Mitgliedschaftsrechte kraft Gesetzes.

Gesonderte Verfügungsgeschäfte über die ABOUT YOU-Aktien sind hierzu weder notwendig noch möglich. Die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug für die Übertragung ihrer ABOUT YOU-Aktien nach § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. §§ 327a ff. AktG den Anspruch auf Zahlung einer angemessenen Barabfindung durch die ABYxZAL Holding. Der Anspruch der Minderheitsaktionäre auf die von der Hauptaktionärin festgelegte Barabfindung entsteht mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses, d.h. wenn und sobald sowohl der Übertragungsbeschluss in das Handelsregister am Sitz von ABOUT YOU als auch die Verschmelzung in das Handelsregister der ABYxZAL Holding eingetragen sind.

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses erwirbt die ABYxZAL Holding die Rechtsstellung als Aktionärin und damit alle Mitgliedschaftsrechte aus den ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre, die zwingend mit der Rechtsstellung als Aktionär verbunden sind. Gleichzeitig geht mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der ABYxZAL Holding das Vermögen von ABOUT YOU als Ganzes im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf die ABYxZAL Holding über (§ 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG), ABOUT YOU erlischt als eigenständiger Rechtsträger (§ 20 Abs. 1 Nr. 2 Satz 1 UmwG) und auch die mitgliedschaftlichen Rechte aus den ABOUT YOU-Aktien an ABOUT YOU erlöschen.

Die Urkunden über die ABOUT YOU-Aktien verbriefen, soweit sie im Eigentum oder Miteigentum der Minderheitsaktionäre stehen, nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses bzw. der Verschmelzung nicht mehr das Mitgliedschaftsrecht der Minderheitsaktionäre an ABOUT YOU, sondern ausschließlich den Anspruch der Minderheitsaktionäre auf Zahlung der angemessenen Barabfindung gegen die ABYxZAL Holding als Hauptaktionärin.

## **7.2 Anspruch der Minderheitsaktionäre auf angemessene Barabfindung, Verzinsung**

Wenn und sobald der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist, entsteht für die Inhaber der übergebenen ABOUT YOU-Aktien der Anspruch auf Zahlung der festgelegten Barabfindung in Höhe von

EUR 6,50 je ABOUT YOU-Aktie

gegen die Hauptaktionärin und umgekehrt für die Hauptaktionärin die Verpflichtung zur Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Das Amtsgericht Hamburg als zuständiges Registergericht von ABOUT YOU und der Hauptaktionärin wird die Eintragung des Übertragungsbeschlusses und die Eintragung der Verschmelzung gemäß § 10 des Handelsgesetzbuchs („HGB“) in dem von der Landesjustizverwaltung bestimmten elektronischen Informations- und Kommunikationssystem (abrufbar im Internet unter <https://handelsregisterbekanntmachungen.de>) bekanntmachen. Die Bekanntmachung erfolgt durch die erstmalige Abrufbarkeit über das vorgenannte elektronische Informations- und Kommunikationssystem.

Ab dem Zeitpunkt der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister am Sitz von ABOUT YOU – frühestens jedoch ab Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses und der Verschmelzung durch Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister der Hauptaktionärin – ist die Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 2 AktG mit einem jährlichen Zinssatz in Höhe von fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Basiszinssatz gemäß § 247 BGB zu verzinsen. Die Geltendmachung eines weiteren Schadens im Falle der nicht rechtzeitigen Zahlung ist nicht ausgeschlossen.

Die Hauptaktionärin wird für die unverzügliche Auszahlung der Barabfindung Sorge tragen.

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

Die Hauptaktionärin hat die BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland mit der Abwicklung und Zahlung der Barabfindung als zentrale Abwicklungsstelle beauftragt. Einzelheiten der Abwicklung und Auszahlung werden nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses durch gesonderte öffentliche Bekanntmachung, die im Bundesanzeiger unter [www.bundesanzeiger.de](http://www.bundesanzeiger.de) erscheint (Abfindungsbekanntmachung), mitgeteilt.

Alle ABOUT YOU-Aktien sind ausschließlich in einer bei Clearstream hinterlegten Globalurkunde verbrieft. Von den Minderheitsaktionären ist daher nichts zu veranlassen, um die Barabfindung zu erhalten. Die Zahlung der Barabfindung an die Minderheitsaktionäre erfolgt unverzüglich nach dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses durch Überweisung auf das Konto des jeweiligen das Depot des Minderheitsaktionärs führenden Instituts bei Clearstream Zug-um-Zug gegen Ausbuchung der ABOUT YOU-Aktien. Mit der Gutschrift der jeweiligen geschuldeten Barabfindung (ggf. nebst Zinsen) auf dem Konto des

jeweils das Depot des Minderheitsaktionärs führenden Instituts bei Clearstream hat die Hauptaktionärin die Verpflichtung zur Zahlung der Barabfindung gegenüber dem jeweiligen Minderheitsaktionär erfüllt. Es obliegt jeweils dem depotführenden Institut, die geschuldete Barabfindung dem Konto des jeweiligen Minderheitsaktionärs gutzuschreiben. Die Minderheitsaktionäre werden hierüber von ihrem jeweiligen depotführenden Institut gesondert informiert.

Die Entgegennahme der Barabfindung ist für die Minderheitsaktionäre provisions- und spesenfrei.

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

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses werden kraft Gesetzes alle ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding übergehen. Gleichzeitig wird ABOUT YOU als eigenständiger Rechtsträger mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung erlöschen und auch die mitgliedschaftlichen Rechte aus den ABOUT YOU-Aktien werden mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung erlöschen. Die Notierungen der ABOUT YOU-Aktien an dem regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) sowie im Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart sowie an der Tradegate Exchange in Berlin werden voraussichtlich mit Ablauf desjenigen Tages, an dem Übertragungsbeschluss und Verschmelzung wirksam werden, eingestellt werden.

Der bis zur Einstellung des Börsenhandels nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses ggf. noch stattfindende Börsenhandel der ABOUT YOU-Aktien ist dementsprechend nur ein Handel mit Barabfindungsansprüchen der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU.

#### **7.5 Steuerliche Auswirkungen für die Minderheitsaktionäre in Deutschland**

##### **7.5.1 Allgemeines**

Nachfolgend werden einige wesentliche ertragsteuerrechtliche Folgen, die der Verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out für in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Minderheitsaktionäre (mit Ausnahme von Investmentfonds gehaltenen Anteilen) haben kann, überblicksartig beschrieben. Nicht dargestellt werden die Folgen für steuerlich im Ausland ansässige Minderheitsaktionäre. Sie 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 nicht um eine umfassende und abschließende Darstellung aller steuerrechtlichen Aspekte, die für die Minderheitsaktionäre im Zusammenhang mit dem Verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out relevant sein könnten. Einzig die Behandlung von Veräußerungsgewinnen und -verlusten für Zwecke der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer (jeweils einschließlich Solidaritätszuschlag), Gewerbesteuer und Kapitalertragsteuer werden in

Grundzügen dargestellt, ohne auf alle Besonderheiten einzugehen. Es werden daher nicht sämtliche steuerliche Aspekte, die für die Minderheitsaktionäre relevant sein können, dargestellt.

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 Verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out konsultieren. Nur dieser ist in der Lage, die besonderen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen Minderheitsaktionärs angemessen zu bewerten.

Grundlage dieser Darstellung ist das im Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts geltende deutsche Steuerrecht und dessen Auslegung durch Gerichte und Verwaltungsanweisungen. Steuerrechtliche Vorschriften können sich jederzeit – gegebenenfalls 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 beschrieben ist.

### **7.5.2 Behandlung als Anteilsveräußerung**

Die steuerrechtlichen Folgen eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out (§ 62 Abs. 1 und 5 UmwG i. V. m §§ 327a ff. AktG) 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 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 gegen Barabfindung aus ABOUT YOU aus. Entsprechend den Grundsätzen, die für Aktionäre gelten, die im Rahmen einer Verschmelzung gegen Barabfindung im Sinne des § 29 UmwG oder eines Squeeze-out gegen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG ausscheiden, sollten die Minderheitsaktionäre daher so zu behandeln sein, als hätten sie ihre ABOUT YOU-Aktien gegen die Barabfindung veräußert. Sie sollten damit den allgemeinen Regeln über die Besteuerung der Veräußerung von Aktien unterliegen.

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

Für die Minderheitsaktionäre stellt die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien auf die Hauptaktionärin gegen Erwerb eines Anspruchs auf Barabfindung steuerlich eine Veräußerung ihrer ABOUT YOU-Aktien dar.

Sie erzielen dabei einen Veräußerungsgewinn, soweit die Barabfindung abzüglich etwaiger damit in Zusammenhang stehender Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten oder den steuerlichen Buchwert der Aktien beim Minderheitsaktionär übersteigt. Beträgt die Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten weniger als die Anschaffungskosten oder den Buchwert der Aktien beim Minderheitsaktionär, entsteht ein Veräußerungsverlust.

#### **7.5.4 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.

##### **(1) Aktien im Privatvermögen**

Ist der Minderheitsaktionär eine natürliche Person und sind die Aktien dem Privatvermögen zuzuordnen, unterliegt der Gewinn aus der Veräußerung von Aktien der Einkommenssteuer.

Der Gewinn wird in Abhängigkeit davon, ob eine Wesentliche oder eine Nicht-Wesentliche Beteiligung vorliegt, unterschiedlich besteuert. Eine Wesentliche Beteiligung liegt vor, wenn die Beteiligung des Minderheitsaktionärs zu irgendeinem Zeitpunkt innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung unmittelbar oder mittelbar mindestens 1 % am Grundkapital von ABOUT YOU betragen hat (die „**Wesentliche Beteiligung**“). Sie liegt auch dann vor, 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 hierauf). Veräußerungsverluste und Aufwendungen, die im wirtschaftlichen Zusammenhang mit der Barabfindung stehen, können umgekehrt grundsätzlich nur zu 60 % abgezogen werden („**Teileinkünfteverfahren**“).

##### **(i) Keine Wesentliche Beteiligung**

Waren der betreffende Minderheitsaktionär und bei unentgeltlichem Erwerb sein oder seine Rechtsvorgänger zu keinem Zeitpunkt während der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung mit mindestens 1 % unmittelbar oder mittelbar am Kapital von ABOUT YOU beteiligt („**Nicht-Wesentliche Beteiligung**“), unterliegt der Gewinn einem einheitlichen Steuersatz von 25 % (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer hierauf) (die „**Abgeltungsteuer**“).

Der Minderheitsaktionär kann vom Veräußerungsgewinn und etwaigen sonstigen Kapitaleinkünften insgesamt einen Sparer-Pauschbetrag in Höhe von EUR 1.000,00 – oder bei zusammen veranlagten natürlichen Personen EUR 2.000,00 – in Abzug bringen; ein Abzug tatsächlich angefallener Werbungskosten ist ausgeschlossen.

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 (Verlustverrechnungsbeschränkung). Für die Verlustverrechnung wird vorausgesetzt, dass eine entsprechende Verlustbescheinigung vorliegt. Der unwiderrufliche Antrag auf Erteilung einer Verlustbescheinigung muss bis zum 15. Dezember des laufenden Jahres der inländische Zahlstelle (wie sogleich unter 7.5.4 a) cc) definiert) zugehen. Nicht ausgeglichene Veräußerungsverluste aus Aktien können allein in künftige Veranlagungszeiträume vorgetragen, nicht aber zurückgetragen werden. Eine Verrechnung von Veräußerungsgewinnen aus Aktien mit Verlusten aus privaten Veräußerungsgeschäften ist nicht möglich.

## **(ii) Wesentliche Beteiligung**

Der Gewinn aus der Veräußerung einer Wesentlichen Beteiligung unterliegt nicht der Abgeltungsteuer. Der Gewinn ist nur in Höhe von 60 % einkommensteuerpflichtig und unterliegt dem persönlichen progressiven Einkommensteuertarif des betreffenden Minderheitsaktionärs (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer hierauf). Grundsätzlich sind Verluste sowie Aufwendungen, die in wirtschaftlichem Zusammenhang mit der Veräußerung stehen, zu 60 % abziehbar. Der Sparer- Pauschbetrag wird nicht gewährt.

## **(iii) Kapitalertragsteuer**

Die inländische Zahlstelle, also das inländische Kreditinstitut, das inländische Finanzdienstleistungsinstitut, das inländische Wertpapierhandelsunternehmen oder die inländische Wertpapierhandelsbank (einschließlich inländischer Zweigstellen ausländischer Institute), das oder die die Aktien verwahrt oder verwaltet oder deren Veräußerung durchführt und die Kapitalerträge auszahlt oder gutschreibt („**Inländische Zahlstelle**“), behält von einem Gewinn aus der Veräußerung der Aktien Kapitalertragsteuer in Höhe von gegenwärtig 25 % (zuzüglich Solidaritätszuschlag) ein. Zudem behält die Inländische Zahlstelle etwaige Kirchensteuer auf die Kapitalertragsteuer ein, sofern der Minderheitsaktionär dem Abruf von Daten zu seiner Religionszugehörigkeit nicht widersprochen hat (Sperrvermerk).

Im Falle einer Nicht-Wesentlichen Beteiligung hat der oben beschriebene Steuerabzug abgeltende Wirkung, d.h. die Einkommensteuerschuld des Minderheitsaktionärs ist in Bezug auf seinen Veräußerungsgewinn mit dem Steuerabzug abgegolten. Der Minderheitsaktionär muss den Gewinn nicht in seiner Einkommensteuererklärung angeben. Unterbleibt der Steuerabzug jedoch (z.B. in Ermangelung einer Inländischen Zahlstelle oder bei Widerspruch gegen den Abruf von Daten zur Religionszugehörigkeit), hat der Minderheitsaktionär den Veräußerungsgewinn in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben. Anstelle der Abgeltungsteuer kann der Minderheitsaktionär beantragen, dass seine Kapitaleinkünfte (einschließlich des Veräußerungsgewinns) der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Belastung führt (sog. Günstigerprüfung). Auch in diesem Fall sind die tatsächlich angefallenen Werbungskosten nicht abziehbar.

Im Fall einer Wesentlichen Beteiligung hat der Steuerabzug 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.

## **(2) 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 („**Mitunternehmerschaft**“) ist. Diese Unterscheidung hat auch Bedeutung für die Frage, ob der Veräußerungsgewinn dem Kapitalertragsteuerabzug unterliegt (siehe unten).

### **(i) Minderheitsaktionär ist eine Körperschaft**

Der Gewinn aus der Veräußerung der Aktien ist grundsätzlich von der Körperschaftsteuer und dem Solidaritätszuschlag sowie der Gewerbesteuer befreit. 5 % des Gewinns gelten pauschal als nicht abzugsfähige Betriebsausgaben und unterliegen daher der Körperschaftsteuer mit einem Steuersatz in Höhe von 15 % zuzüglich Solidaritätszuschlag und, wenn die Aktien einer in Deutschland gelegenen Betriebsstätte zuzurechnen sind, der Gewerbesteuer. Veräußerungsverluste, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, dürfen steuerlich nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden.

### **(ii) Minderheitsaktionär ist eine 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 betreffenden Minderheitsaktionärs (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer hierauf). Veräußerungsverluste und Aufwendungen, die mit dem Gewinn in wirtschaftlichem Zusammenhang stehen, können zu 60 % steuermindernd 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 Aktionärs angerechnet.

### **(iii) 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 % gewerbesteuerpflichtig; soweit er auf den Gewinnanteil einer Körperschaft entfällt, gelten für Zwecke der Gewerbesteuer 5 % des Gewinns pauschal als nicht abzugsfähige Betriebsausgaben und unterliegen damit grundsätzlich einer Besteuerung.

Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, bleiben für Zwecke der Gewerbesteuer unberücksichtigt, wenn sie auf den Gewinnanteil einer Körperschaft entfallen, bzw. werden zu 60 % berücksichtigt, wenn 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.

#### **(iv) Kapitalertragsteuer**

Veräußerungsgewinne aus Aktien, die von unbeschränkt steuerpflichtigen Körperschaften gehalten werden, unterliegen keinem Kapitalertragsteuerabzug. Dasselbe gilt bei natürlichen Personen oder Personengesellschaften, wenn der Veräußerungsgewinn zu den Betriebseinnahmen eines inländischen Betriebs gehört und der Aktionär dies gegenüber der auszahlenden Stelle nach amtlich vorgeschriebenem Vordruck erklärt und bestimmte weitere Voraussetzungen erfüllt werden. Anderenfalls hat die Inländische Zahlstelle bei Veräußerung von nach dem 31. Dezember 2008 erworbenen Aktien Kapitalertragsteuer in Höhe von 25,00 % (ggf. zzgl. Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer hierauf) einzubehalten. Die einbehaltene Kapitalertragsteuer und der einbehaltene Solidaritätszuschlag haben bei Aktien im Betriebsvermögen keine abgeltende Wirkung; sie werden 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 Wirksamwerden des Verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out werden die Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung auf die Hauptaktionärin übertragen. Die Hauptaktionärin 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 der übertragenden Gesellschaft im Zeitpunkt der Fassung des Übertragungsbeschlusses ihrer Hauptversammlung berücksichtigen. Die Barabfindung muss die Verhältnisse von ABOUT YOU als übertragende Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen.

Über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding soll eine außerordentliche Hauptversammlung von ABOUT YOU am 22. September 2025 („**Bewertungsstichtag**“) beschließen.

Die Hauptaktionärin hat zu ihrer Unterstützung bei der Festlegung der zu gewährenden Barabfindung ValueTrust als neutralen Gutachter beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum Wert des Eigenkapitals von ABOUT YOU sowie zur Höhe der angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG zum Bewertungsstichtag zu erstellen. ValueTrust hat das Bewertungsgutachten am 11. August 2025 erstattet. Das Bewertungsgutachten ist diesem Übertragungsbeschluss in vollständiger Fassung als **Anlage 7** beigefügt und bildet damit einen integralen Bestandteil dieses Übertragungsberichts.

Der Vorstand der ABYxZAL Holding hat die den Minderheitsaktionären zu gewährende angemessene Barabfindung nach eigener Prüfung auf der Grundlage dieses Bewertungsgutachtens festgelegt. Die wesentlichen Ergebnisse zur Bemessung der Barabfindung werden nachfolgend zusammengefasst. Zur näheren Erläuterung und Begründung der im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. § 327a Abs. 1 AktG angemessenen Barabfindung wird auf das Bewertungsgutachten verwiesen. Die Hauptaktionärin macht sich die Ausführungen von ValueTrust zum Börsenkurs und zur Unternehmensbewertung von ABOUT YOU und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung in dem Bewertungsgutachten inhaltlich in vollem Umfang zu eigen.

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

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

**EUR 6,50 je ABOUT YOU-Aktie**

festgelegt. Für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung wurde der relevante Börsenkurs von ABOUT YOU herangezogen und zusätzlich eine Ertragswertermittlung sowie eine Plausibilisierung anhand kapitalmarktgestützter Multiplikatoren durchgeführt.

### **8.2.1 Börsenkurs und Referenzzeitraum**

Art. 14 Abs. 1 GG schützt das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum des Aktionärs. Verliert ein Aktionär durch eine Strukturmaßnahme diese mitgliedschaftliche Stellung oder wird er in

dieser in relevantem Maße eingeschränkt wird, ist er für den Verlust dieser verfassungsrechtlich geschützten Position wirtschaftlich „voll“ zu entschädigen, wobei die Entschädigung den „wirklichen“ oder „wahren“ Wert des Anteilseigentums widerzuspiegeln hat. Vor diesem Hintergrund darf ein existierender Börsenkurs nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts bei der Bemessung einer Abfindung nicht unberücksichtigt bleiben. Denn der Vermögensverlust des Minderheitsaktionärs stellt sich für ihn als Verlust des Verkehrswertes der Aktie dar, welche regelmäßig mit dem Börsenkurs identisch ist. Die Abfindung muss daher nach dem Bundesverfassungsgericht so bemessen sein, dass Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung erhalten hätten. Der Börsenkurs stellt daher grundsätzlich die Wertuntergrenze der zu zahlenden Abfindung dar (vgl. Bundesverfassungsgericht, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94).

Neben der Rolle des Börsenkurses als Untergrenze kann der Börsenkurs einer börsennotierten Gesellschaft nach der jüngsten Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs darüber hinaus eine geeignete Grundlage für die Ermittlung einer anlässlich einer Strukturmaßnahme an Aktionäre zu gewährenden Abfindung darstellen, wenn er das Ergebnis einer informationseffizienten Bewertung durch einen funktionierenden Kapitalmarkt ist und die jeweilige Aktie uneingeschränkt verkehrsfähig ist (vgl. Bundesgerichtshof, Beschluss vom 21. Februar 2023 – II ZB 12/21 – „WCM“; Bundesgerichtshof, Beschluss vom 31. Januar 2024 – II ZB 5/22 – „Kabel Deutschland“).

Das Oberlandesgericht Frankfurt am Main hat kürzlich in einem anlässlich eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out eingeleiteten Spruchverfahren die Angemessenheit der gewährten Abfindung auch in zweiter Instanz anhand des Börsenkurses bestätigt hat. Dabei hat es zur Plausibilisierung des Börsenkurses ergänzend den nach dem Ertragswertverfahren ermittelten objektivierten Unternehmenswert berücksichtigt (vgl. OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 9. Februar 2024 – 21 W 129/22 – „ISRA Vision“).

### **(1) Durchschnittsbörsenkurs**

Die ABYxZAL Holding 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 21. Februar 2023 – II ZB 12/21 – „WCM“; Bundesgerichtshof, Beschluss vom 31. Januar 2024 – II ZB 5/22 – „Kabel Deutschland“; Bundesgerichtshof, Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09 – „Stollwerck“).

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

Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs ist der einer angemessenen Abfindung zugrunde zu legende Börsenwert der Aktie grundsätzlich auf Grundlage eines volumengewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme zu ermitteln (vgl. Bundesgerichtshof, Beschluss vom 31. Januar 2024 – II ZB 5/22 – „Kabel Deutschland“; Bundesgerichtshof, Beschluss vom

11. Juli 2010 – II ZB 18/09 – „Stollwerck“). Mit Schreiben vom 7. März 2025 hat Zalando gegenüber ABOUT YOU die feste Absicht der Durchführung eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU übermittelt. ABOUT YOU hat dies mit einer entsprechenden Ad-hoc-Mitteilung vom 7. März 2025 über das elektronische Informationsverbreitungssystem EQS öffentlich bekannt gemacht. Die Bekanntmachung wurde am 7. März 2025 vor Börsenschluss veröffentlicht. Maßgeblicher Referenzzeitraum ist danach der dreimonatige Zeitraum vom 7. Dezember 2024 bis einschließlich 6. März 2025.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat mit Schreiben vom 4. Juli 2025 den auf der Grundlage von § 5 Abs. 3 der Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots (WpÜG-AngebotsVO) ermittelten durchschnittlichen Börsenkurs für den Dreimonatszeitraum vor dem 7. März 2025 (also bis einschließlich 6. März 2025) mit **EUR 6,50** je ABOUT YOU-Aktie mitgeteilt.

In Ausnahmefällen kann es nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs im Einzelfall erforderlich sein, den Börsenkurs hochzurechnen. Die Erforderlichkeit einer Hochrechnung kommt in Betracht, wenn (i) 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 (ii) eine Anpassung aufgrund der Entwicklung des Börsenkurses erforderlich erscheint (vgl. Bundesgerichtshof, Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09 – „Stollwerck“). Vorliegend liegt keine der kumulativen Voraussetzungen einer Hochrechnung des Börsenkurses vor, weshalb eine Hochrechnung des Börsenkurses nicht vorzunehmen war: Zum einen werden zwischen der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme am 7. März 2025 und der Hauptversammlung von ABOUT YOU am 22. September 2025, die über die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU auf die ABYxZAL Holding beschließt, etwa sechseinhalb Monate liegen. Ein Zeitraum von sechs bis sieben Monaten wird als üblich angesehen und stellt keinen „längeren Zeitraum“ im Sinne der Stollwerck-Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs dar. Dies hat auch das OLG Saarbrücken für einen Zeitraum – wie hier – von etwa sechseinhalb Monaten zwischen Bekanntmachung der Strukturmaßnahme und der beschlussfassenden Hauptversammlung entschieden und in diesem Zusammenhang zudem betont, dass im Falle einer Hochrechnung des Börsenkurses bei einem Zeitraum von weniger als sieben Monaten die Gefahr bestehe, dass die als Ausnahme konzipierte Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Börsenkurshochrechnung zur Regel wird (vgl. OLG Saarbrücken, Beschluss vom 11. Juni 2014, 1 W 18/13). Darüber hinaus liegen im vorliegenden Fall auch keine Umstände vor, die eine Anpassung aufgrund der Entwicklung des Börsenkurses von ABOUT YOU geboten erscheinen lassen.

### **(3) Aussagekraft des Börsenkurses**

Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs soll die Ermittlung eines Anteilswerts auf Grundlage des relevanten Börsenkurses nur ausscheiden, wenn der Durchschnittsbörsenkurs aufgrund der Umstände des Einzelfalls ungeeignet ist, den „wahren“ Wert des

Anteileigentums abzubilden (vgl. Bundesgerichtshof, Beschluss vom 21. Februar 2023 – II ZB 12/21 – „WCM; Bundesgerichtshof, Beschluss vom 31. Januar 2024 – II ZB 5/22 – „Kabel Deutschland“). So kann es dem Börsenkurs nach dem Bundesgerichtshof im Einzelfall an hinreichender Aussagekraft mangeln, wenn im Referenzzeitraum kein funktionierender Kapitalmarkt gegeben war, also eine Marktengelage vorlag. Als Indizien für das Vorliegen einer solchen Marktengelage konkretisiert der Bundesgerichtshof geringe Handelsvolumina, ein Handel an nur wenigen Börsentagen oder ein geringer Streubesitz der Aktien. Zudem kann die Aussagekraft eines Börsenkurses in Frage stehen, wenn unerklärliche Kursausschläge oder Kursmanipulationen im Referenzzeitraum vorliegen. Schließlich kann es einem Börsenkurs an einer Aussagekraft im Hinblick auf den „wahren“ Unternehmenswert mangeln, wenn der Kapitalmarkt nicht hinreichend informationseffizient im Sinne einer mittelstrengen Informationseffizienz ist.

Der Bewertungsgutachter ValueTrust hat im Rahmen des Bewertungsverfahrens die Aussagekraft des Börsenkurses von ABOUT YOU untersucht, festgestellt, dass der relevante Börsenkurs das Ergebnis einer effizienten Informationsbewertung durch einen funktionierenden Kapitalmarkt ist und dass die ABOUT YOU-Aktie uneingeschränkt verkehrsfähig ist. Nach den Untersuchungen von ValueTrust ist der Börsenkurs im relevanten Referenzzeitraum (wie in Ziffer 8.2.1(2) beschrieben) sowohl nach ökonomischen als auch nach juristischen, aus der Rechtsprechung abgeleiteten Kriterien hinreichend aussagekräftig; insbesondere liegt keine Marktengelage vor:

- (i) Die Kursentwicklung der ABOUT YOU-Aktie im Referenzzeitraum weist keine Häufung aufeinanderfolgender Aktienkurse auf, die um mehr als 5% voneinander abweichen.
- (ii) Im Referenzzeitraum lag der Streubesitz der ABOUT YOU-Aktien bei rund 20,2 % und damit deutlich über 5 %.
- (iii) Die ABOUT YOU-Aktie wurde im Referenzzeitraum an mehr als einem Drittel der Handelstage, nämlich sogar an sämtlichen, d.h. 59 von 59 möglichen Tagen aktiv gehandelt.
- (iv) Im Referenzzeitraum wurden durchschnittlich 469 Tsd. Aktien pro Handelstag umgesetzt, was einem Anteil von 0,252 % der ausstehenden Aktien entspricht und damit um mehr als das Zehnfache höher ist als 0,018 %.

Ergänzend zu den vorgenannten ökonomischen sowie juristischen, aus der Rechtsprechung abgeleiteten Kriterien konnten auch keine unerklärlichen Kursausschläge beobachtet werden und es bestanden keine Hinweise auf Marktmanipulation.

Daher stellt der Börsenkurs eine geeignete Grundlage für die Ermittlung der Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m. §§ 327a ff. AktG dar.

### **8.2.2 Unternehmensbewertung von ABOUT YOU nach dem Ertragswertverfahren**

Darüber hinaus hat ValueTrust den objektivierten Unternehmenswert von ABOUT YOU nach dem in der Rechtsprechung und in der Betriebswirtschaftslehre anerkannten Ertragswertverfahren auf Grundlage der für den hiesigen Bewertungsstichtag gültigen „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S1 i.d.F. vom 2. April 2008) ermittelt. Die Bewertung erfolgte auf den Bewertungsstichtag 22. September 2025, den voraussichtlichen Tag der Hauptversammlung von ABOUT YOU, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU auf die ABYxZAL Holding als Hauptaktionärin beschließen soll. Die Bewertung basierte im Wesentlichen auf historischen Daten und Plandaten von ABOUT YOU sowie Informationen über die Gesellschaft.

In ihrem Bewertungsgutachten kommt ValueTrust zu dem Ergebnis, dass der nach IDW S1 in der Fassung vom 2. April 2008 ermittelte objektivierte Unternehmenswert von ABOUT YOU zum 22. September 2025 rund EUR 841,0 Mio. beträgt. Umgelegt auf 173.740.082 ABOUT YOU-Aktien (sämtliche ABOUT YOU-Aktien abzüglich der Eigenen Aktien) ergibt dies einen unter dem relevanten Durchschnittsbörsenkurs liegenden, anteiligen Unternehmenswert von

**EUR 4,84 je ABOUT YOU-Aktie.**

### **8.2.3 Plausibilisierung des Unternehmenswerts**

ValueTrust hat den Wert von ABOUT YOU zudem auf Basis der Discounted Cashflow Methode vor persönlichen Steuern und anhand von Börsen- und Transaktionsmultiplikatoren plausibilisiert. Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert von ABOUT YOU liegt innerhalb der Bandbreite der sich aus diesen Bewertungen ergebenden Unternehmenswerte und wird durch diese Betrachtungen gestützt. Insoweit wird auf die weitergehenden Ausführungen in dem Bewertungsgutachten (beigefügt als Anlage 7) verwiesen.

### **8.2.4 Keine Berücksichtigung der Angebotspreise oder sonstiger vormals gewährter Gegenleistungen**

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts und des Bundesgerichtshofs sind die von der Hauptaktionärin in der Vergangenheit für den Erwerb von ABOUT YOU-Aktien gezahlten Preise ungeeignet, um die Höhe der Barabfindung zugunsten der Minderheitsaktionäre zu bestimmen, unabhängig davon, ob die Vorerwerbspreise im Zusammenhang mit einem öffentlichen Übernahmeangebot stehen oder nicht (vgl. Bundesverfassungsgericht, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94; Bundesgerichtshof, Beschluss vom 11. Juli 2010 – II ZB 18/09). Aus diesem Grund sind Vorerwerbspreise auch vorliegend nicht relevant. Lediglich vorsorglich weist die ABYxZAL Holding darauf hin, dass im vorliegenden Fall im Rahmen sämtlicher Vorerwerbe durch die ABYxZAL Holding oder Zalando eine maximale Gegenleistung von EUR 6,50 pro ABOUT YOU-Aktie gezahlt worden ist.

### **8.2.5 Zusammenfassung**

Die Ergebnisse des Bewertungsgutachtens zur Ermittlung des Werts des Eigenkapitals von ABOUT YOU sowie der den Minderheitsaktionären von ABOUT YOU zu gewährenden, angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG fassen wir wie folgt zusammen:

- Der volumengewichtete durchschnittliche Börsenkurs der ABOUT YOU-Aktien im Dreimonatszeitraum vor der Bekanntgabe der Absicht, die Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU auszuschließen, betrug EUR 6,50.
- Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte objektivierte Unternehmenswert von ABOUT YOU zum 22. September 2025 beträgt rund EUR 841,0 Mio.; der Wert je ABOUT YOU-Aktie beträgt demnach EUR 4,84.
- Unter Berücksichtigung des volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurses der ABOUT YOU-Aktie im Dreimonatszeitraum vor der Bekanntgabe der Absicht, die Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU auszuschließen, als Untergrenze, beträgt die angemessene Barabfindung für die Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU im Rahmen des Verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out danach EUR 6,50 je ABOUT YOU-Aktie.

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

Die Angemessenheit der Barabfindung wurde gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG von dem gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer geprüft und bestätigt. Der sachverständige Prüfer erstattet über das Ergebnis der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung nach Maßgabe des § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i. V. m. § 293e AktG gesondert einen schriftlichen Bericht.

Die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre können die Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 327f Satz 2 AktG gerichtlich in einem Spruchverfahren nachprüfen lassen. Die Einzelheiten des Spruchverfahrens regelt das Spruchverfahrensgesetz. 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 bekanntgemacht 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 § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. §§ 327a ff. AktG aus ABOUT YOU 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 ABOUT YOU auf die ABYxZAL Holding wird auf den gemeinsamen Verschmelzungsbericht der Vorstände von ABOUT YOU und der ABYxZAL Holding verwiesen.

12. August, 2025

**ABYxZAL Holding AG**



---

Name: Kai-Uwe Mokros

Titel: Alleinvertand

**Anlage 1**

**Depotbestätigung der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland über 158.879.681  
von der ABYxZAL Holding AG zum 11. August 2025 gehaltene Aktien an der  
ABOUT YOU Holding SE**



**BNP PARIBAS**

BNP PARIBAS Niederlassung Deutschland • Senckenberganlage 19 • 60325 Frankfurt am Main

ABYxZAL Holding AG  
Valeska-Gert-Straße 5  
  
10243 Berlin

Adresse: Senckenberganlage 19  
60325 Frankfurt am Main  
  
Telefon: +49 69 15205 0  
Telefax: +49 69 15205 550  
Bankleitzahl: 500 305 00  
SWIFT: PARBDEFF

Gesprächspartner  
Frank BOHLAENDER

Tel. +49 (0)69  
15205 666

Fax +49 (0)69  
15205 277

E-Mail  
[frankfurt.gct.operations@bnpparibas.com](mailto:frankfurt.gct.operations@bnpparibas.com)

Frankfurt/Main,  
11. August 2025

**Local Custody Nummer (LCN) 656611 der ABYxZAL Holding AG – Saldenbestätigung per 11. August 2025 / 9 Uhr MESZ - Konto 6566110000**

Sehr geehrte Damen und Herren,

zum Zeitpunkt dieser Bestätigung verwahren wir unter der o.a. Kontonummer für die ABYxZAL Holding AG folgenden Gesamtbestand:

158.879.681 - ABOUT YOU HOLDING SE - Inhaberaktien, ISIN DE000A3CNK42

Mit freundlichen Grüßen,

BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland

Petra Formanek  
Corporate Trust Operations

Mark Liem  
Corporate Trust Operations

**Anlage 2**

**Depotbestätigung der Deutsche Bank AG über 1.730.325 von der ABOUT YOU Holding  
SE zum 8. August 2025 gehaltene eigenen Aktien**



ABOUT YOU Holding SE  
z. Hd. [REDACTED]  
Treasury Manager  
Domstrasse 10  
20095 Hamburg

[REDACTED]  
Client Service Officer  
Deutsche Bank AG  
Trust & Securities Services|Custody & Clearing  
Taubusanlage 12  
60325 Frankfurt, Germany  
phone: [REDACTED]  
fax: [REDACTED]

Bestandsbestätigung per 08.08.2025  
Konto 600086169000 ABOUT YOU Holding SE

8. August 2025

Sehr geehrter Herr [REDACTED]

anbei ihr aktueller Bestand (Stand 08.08.2025) auf ihrem Depot-Konto 600086169000

ABOUT YOU Holding SE  
Domstrasse 10  
20095 Hamburg

Bestand per 08.08.2025:

ISIN: DE000A3CNK42 ABOUT YOU HOLDING SE INHABER-AKTIEN  
Nominal: 1.730.325 Stück

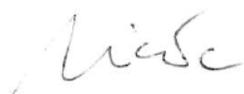
Eine Vorabbestätigung per Mail hatten wir Ihnen bereits am 08.08.25 per Mail zukommen lassen.

Anlage: Positionsreport aus unserem System per 08.08.25

Mit freundlichen Grüßen

Deutsche Bank AG

  
Tina Schneeberger

  
Nicolas Castagnet

### Overview Report: All Holdings As of 8 August 2025

Account Number	Account Name	ISIN	Local ID	Security Description	Type of Custody	Location	Location Name	Location Desc	Position	Sec. COY code	Value Sec. COY	Exchange Rate	Valuation in EUR
600086169000	ABOUT YOU Holding SE	DE000A3CNK42	A3CNK4	ABOUT YOU HOLD-ING SE INHABER-AKTIE N O.	3	7015	CLEARSTREAM BANKING AG	blocked for special reason	1,730.325.000	EUR	11,575,874,25	1,00	11,575,874,25
<b>Total :</b>											<b>11,575,874,25</b>		<b>11,575,874,25</b>

Die deutsche Übersetzung finden Sie unter <https://www.db.com/legal-resources/information-on-safeguarding-of-client-assets>.  
 Unless we advise you otherwise, we hold all assets which are MiFID financial instruments in custody subject to the protections provided by MiFID (and additionally all assets in custody for clients of Deutsche Bank AG, London Branch are subject to the protections provided by CASS). In addition to any lien or security interest which you have granted us under the custody agreement in place between us, or directly to a third party, to the extent such assets are held by us with a sub-custodian, central securities depository or other third-party service provider, they may be subject to a security interest granted in favour of such third party. A list of parties that benefit from a security interest or lien under the terms of their legal documentation as at the date hereof and further information on the safeguarding of your assets, as amended or supplemented by us from time to time, is available at: <https://www.db.com/legal-resources/information-on-safeguarding-of-client-assets>.

**Anlage 3**

**Schreiben der Zalando SE an die ABOUT YOU Holding SE vom 7. März 2025**

An den Vorstand der  
ABOUT YOU Holding SE  
Domstraße 10  
20095 Hamburg  
Deutschland

7. März 2025

## **Mitteilung der festen Absicht zur Durchführung eines Squeeze-Outs der Minderheitsaktionäre der ABOUT YOU Holding SE**

Lieber Sebastian, lieber Tarek, lieber Hannes,

die Zalando SE, mit Sitz in Berlin, hat am 20. Januar 2025 auf Grundlage der mit der ABOUT YOU Holding SE (die „**Gesellschaft**“) geschlossenen Zusammenschlussvereinbarung (*Business Combination Agreement*) („**BCA**“) die Angebotsunterlage für ein Übernahmeangebot (das „**Übernahmeangebot**“) betreffend die Aktien der Gesellschaft veröffentlicht. Die weitere Annahmefrist des Übernahmeangebots gemäß § 16 Abs. 2 WpÜG ist gestern, am 6. März 2025 um 24:00 Uhr, abgelaufen. Stand heute wird die Zalando SE nach Vollzug des Übernahmeangebots sowie verschiedener im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot geschlossener Aktienkaufverträge mindestens 90,87 % des Grundkapitals (ohne Berücksichtigung eigener Aktien) der Gesellschaft halten. Die Zalando SE teilt Ihnen hiermit, wie unten näher dargelegt, mit, dass die Zalando SE auf dieser Grundlage die feste Absicht zur Durchführung eines Squeeze-Outs hat.

### **I.**

#### **Zalando SE als künftige Hauptaktionärin**

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 186.153.487,00 und ist eingeteilt in 186.153.487 auf den Inhaber lautende Stückaktien ohne Nennbetrag, auf die jeweils ein anteiliger Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 entfällt. Hiervon hält die Gesellschaft zum heutigen Tage nach unserer Kenntnis 10.683.080 eigene Aktien (entsprechend ca. 5,74 % des gesamten Grundkapitals der Gesellschaft). Diese eigenen Aktien bleiben bei den nachfolgenden Berechnungen der Anteilsverhältnisse sowohl für einen aktienrechtlichen Squeeze-Out gemäß § 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 Satz 2 AktG als auch für einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out gemäß § 62 Abs. 1 Satz 2 UmwG unberücksichtigt (das Grundkapital der Gesellschaft, abzüglich der eigenen Aktien, in Höhe von 175.470.407 Aktien, das „**Maßgebliche Grundkapital**“).

Zum 6. März 2025, 18:00 Uhr (MEZ) hält die Zalando SE unmittelbar 11.844.373 Aktien an der Gesellschaft (entsprechend ca. 6,75 % des Maßgeblichen Grundkapitals der Gesellschaft). Daneben

wurde das Übernahmeangebot bis zum 6. März 2025, 18:00 Uhr (MEZ) für 37.117.286 Aktien an der Gesellschaft (entsprechend ca. 21,15 % des Maßgeblichen Grundkapitals der Gesellschaft) angenommen. Die finale Annahmequote des Übernahmeangebots steht noch aus. Die Ergebnisbekanntmachung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpÜG wird voraussichtlich am 11. März 2025 veröffentlicht werden.

Hinsichtlich weiterer 110.487.030 Aktien an der Gesellschaft (entsprechend ca. 62,97 % des Maßgeblichen Grundkapitals) hat die Zalando SE verschiedene Aktienkaufverträge mit der Otto (GmbH & Co KG), der Aktieselskabet af 12.6.2018 sowie mit Beteiligungsgesellschaften, die von Mitgliedern des Vorstands der Gesellschaft kontrolliert werden, geschlossen (die „**Aktienkaufverträge**“). Der Vollzug des Übernahmeangebots sowie der Aktienkaufverträge erfolgt nach Erhalt der erforderlichen regulatorischen Freigaben.

Nach Vollzug des Übernahmeangebots und der Aktienkaufverträge wird die Zalando SE nach heutigem Kenntnisstand mindestens 159.448.689 Aktien an der Gesellschaft halten. Dies entspricht einer Beteiligung von über 90 % des Maßgeblichen Grundkapitals.<sup>1</sup>

Damit werden nach Vollzug die Voraussetzungen für einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out nach § 62 Abs. 1 i.V.m. Abs. 5 UmwG vorliegen. Es besteht die Möglichkeit, dass sich die Beteiligung der Zalando SE anhand der finalen Annahmequote des Übernahmeangebots und/oder durch weitere Aktienerwerbe bei oder nach Vollzug auf mindestens 95 % des Maßgeblichen Grundkapitals belaufen wird. In diesem Fall lägen die Voraussetzungen für einen aktienrechtlichen Squeeze-Out nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG vor.

## II.

### **Feste Absicht zur Durchführung eines Squeeze-Outs**

Vor diesem Hintergrund teilt die die Zalando SE hiermit dem Vorstand der Gesellschaft ihre feste Absicht mit, nach Vollzug des Übernahmeangebots einen verschmelzungsrechtlichen oder aktienrechtlichen Squeeze-Out, d.h. einen Ausschluss der verbleibenden Minderheitsaktionäre gegen eine angemessene Barabfindung durchzuführen.

Im Falle eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs beabsichtigt die Zalando SE die Verschmelzung der Gesellschaft auf die Zalando SE oder eine Tochtergesellschaft der Zalando SE, auf welche die Zalando SE sämtliche ihrer Aktien an der Gesellschaft zuvor übertragen würde („**Hauptaktionärin**“), durchzuführen.

Zu gegebener Zeit wird die jeweilige Hauptaktionärin ein förmliches Squeeze-Out Verlangen an die Gesellschaft richten. Die Höhe der angemessenen Barabfindung je auf den Inhaber lautender Stückaktie der Gesellschaft wird unter anderem auf der Grundlage einer noch durchzuführenden Unternehmensbewertung festgelegt.

Vor diesem Hintergrund und unter Berücksichtigung von Ziffer 16.2 des BCA schlägt die Zalando SE vor, zeitnah weitere Schritte zur Vorbereitung der Durchführung eines Squeeze-Outs abzustimmen und Verhandlungen über einen Verschmelzungsvertrag aufzunehmen.

---

<sup>1</sup> Dies gilt auch, falls die Aktienkaufverträge mit den Beteiligungsgesellschaften der Mitglieder des Vorstands der Gesellschaft aufgrund eines Ausfalls der dort im Hinblick auf die Re-Vesting-Vereinbarungen zusätzlich aufgenommenen Bedingungen, nicht vollzogen werden. In diesem Fall hat sich die Gesellschaft in dem BCA verpflichtet, eine ihr zustehende Rükckerwerbsoption auszuüben, sodass die Aktien als eigene Aktien unberücksichtigt bleiben. Die Beteiligung von über 90 % wird in diesem Fall aufgrund des entsprechend weiter reduzierten Maßgeblichen Grundkapitals zeitnah nach Vollzug ebenfalls vorliegen.

# zalando

\*Unterschriftenseite zur Mitteilung der festen Absicht zur Durchführung eines Squeeze-Outs der Minderheitsaktionäre der ABOUT YOU Holding SE\*

Mit freundlichen Grüßen,

Zalando SE.

A handwritten signature in blue ink, consisting of a large, stylized 'R' followed by a few loops and a long horizontal stroke.

---

Robert Gentz

A handwritten signature in blue ink, starting with a large 'D', followed by 'ee' and a long horizontal stroke ending in a small hook.

---

David Schröder

**Anlage 4**

**Schreiben der ABYxZAL Holding AG (vormals: Alsterhöhe 18. V V AG) an die  
ABOUT YOU Holding SE vom 19. Juni 2025 (Übertragungsverlangen der ABYxZAL  
Holding AG nach § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)**

Alsterhöhe 18. V V AG  
(zukünftig: ABYxZAL  
Holding AG)  
Valeska-Gert-Str. 5  
10243 Berlin  
Deutschland

An den Vorstand der  
ABOUT YOU Holding SE  
Domstraße 10  
20095 Hamburg  
Deutschland

19. Juni 2025

**Verlangen zur Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs der  
Minderheitsaktionäre der ABOUT YOU Holding SE**

Lieber Sebastian, lieber Tarek, lieber Hannes,

die Zalando SE, mit Sitz in Berlin, hat am 20. Januar 2025 auf Grundlage der mit der ABOUT YOU Holding SE (die „**Gesellschaft**“) geschlossenen Zusammenschlussvereinbarung (*Business Combination Agreement*) („**BCA**“) die Angebotsunterlage für ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (das „**Übernahmeangebot**“) betreffend die Aktien der Gesellschaft veröffentlicht. Stand heute wird die Zalando SE nach Vollzug des Übernahmeangebots sowie verschiedener im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot geschlossener Aktienkaufverträge mindestens 90,55 % des Grundkapitals (ohne Berücksichtigung der derzeit gehaltenen eigenen Aktien) der Gesellschaft halten. In diesem Zusammenhang hat die Zalando SE dem Vorstand der Gesellschaft mit Schreiben vom 7. März 2025 ihre feste Absicht zur Durchführung eines Squeeze-Outs der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft mitgeteilt.

Im Anschluss an den Vollzug des Übernahmeangebots sowie der im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot geschlossenen Aktienkaufverträge beabsichtigt die Zalando SE nunmehr sämtliche von der Zalando SE an der Gesellschaft gehaltenen Aktien auf die Alsterhöhe 18. V V AG (zukünftig: ABYxZAL Holding AG) (die „**MergCo**“), eine unmittelbare 100%-ige Tochtergesellschaft der Zalando SE, zu übertragen. Vor diesem Hintergrund teilt MergCo hiermit, wie unten näher dargelegt, ihr Verlangen zur Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs nach § 62 Abs. 5 Satz 1, 8 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG mit.

## I.

### **MergCo als künftige Hauptaktionärin**

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 186.153.487,00 und ist eingeteilt in 186.153.487 auf den Inhaber lautende Stückaktien ohne Nennbetrag, auf die jeweils ein anteiliger Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 entfällt. Hiervon hält die Gesellschaft zum heutigen Tage nach unserer Kenntnis 10.683.080 eigene Aktien (entsprechend ca. 5,74 % des gesamten Grundkapitals der Gesellschaft). Diese eigenen Aktien bleiben bei den nachfolgenden Berechnungen der Anteilsverhältnisse gemäß § 62 Abs. 1 Satz 2 UmwG unberücksichtigt (das Grundkapital der Gesellschaft, abzüglich der derzeit gehaltenen eigenen Aktien, bestehend aus 175.470.407 Aktien, das „**Maßgebliche Grundkapital**“).

Stand heute hält die Zalando SE unmittelbar 11.844.373 Aktien an der Gesellschaft (entsprechend ca. 6,75 % des Maßgeblichen Grundkapitals der Gesellschaft). Daneben wurde das Übernahmeangebot für 38.278.603 Aktien an der Gesellschaft (entsprechend ca. 21,81 % des Maßgeblichen Grundkapitals der Gesellschaft) angenommen. Zudem hat die Zalando SE aus verschiedenen Aktienkaufverträgen, die mit der Otto (GmbH & Co KG), der Aktieselskabet af 12.6.2018 sowie mit Beteiligungsgesellschaften, die von Mitgliedern des Vorstands der Gesellschaft kontrolliert werden, geschlossen wurden (die „**Aktienkaufverträge**“), vorbehaltlich des Eintritts noch ausstehender Vollzugsbedingungen, nach heutigem Stand Anspruch auf die Übertragung weiterer 108.756.705 Aktien an der Gesellschaft (entsprechend ca. 61,98 % des Maßgeblichen Grundkapitals). Der Vollzug des Übernahmeangebots sowie der Aktienkaufverträge erfolgt nach Erhalt der kartellrechtlichen Freigabe der Europäischen Kommission, die für Anfang Juli 2025 erwartet wird.

Nach Vollzug des Übernahmeangebots und der Aktienkaufverträge wird die Zalando SE nach heutigem Kenntnisstand 158.879.681 Aktien an der Gesellschaft halten. Dies entspricht einer Beteiligung von 90,55 % des Maßgeblichen Grundkapitals.

Die Zalando SE beabsichtigt, nach Vollzug des Übernahmeangebots und der Aktienkaufverträge sämtliche von der Zalando SE an der Gesellschaft gehaltenen Aktien auf MergCo zu übertragen (die „**Aktienübertragung**“). Infolge der Aktienübertragung wird MergCo 158.879.681 Aktien an der Gesellschaft, mithin mehr als 90 % des Maßgeblichen Grundkapitals halten.

Folglich werden nach Vollzug des Übernahmeangebots und der Aktienkaufverträge sowie der anschließenden Aktienübertragung die Voraussetzungen für einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out der Minderheitsaktionäre der Gesellschaft durch MergCo als Hauptaktionärin nach § 62 Abs. 1 i.V.m. Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG vorliegen.

## II.

### **Verlangen zur Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs**

Vor diesem Hintergrund richtet MergCo hiermit an den Vorstand der Gesellschaft ihr Verlangen, nach Vollzug des Übernahmeangebots und der Aktienkaufverträge sowie der anschließenden Aktienübertragung, im Zusammenhang mit einer durchzuführenden Konzernverschmelzung der Gesellschaft auf MergCo gemäß § 62 UmwG über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre der Gesellschaft auf MergCo gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG in einer noch einzuberufenden außerordentlichen

Hauptversammlung beschließen zu lassen (verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out). Es besteht die Absicht zum Abschluss eines entsprechenden Verschmelzungsvertrags.

Die Höhe der angemessenen Barabfindung je auf den Inhaber lautende Stückaktie der Gesellschaft wird unter anderem auf der Grundlage einer noch durchzuführenden Unternehmensbewertung festgelegt und separat im Rahmen eines konkretisierenden zweiten Squeeze-Out Verlangens mitgeteilt.

Der Vorstand der Gesellschaft wird gebeten, alle für die Fassung des Übertragungsbeschlusses gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1, 8 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG erforderlichen Maßnahmen vorzubereiten und MergCo gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 1 Satz 2 AktG alle für die Festlegung der Barabfindung notwendigen Unterlagen zur Verfügung zu stellen und Auskünfte zu erteilen.

Die Angemessenheit der festzulegenden Barabfindung wird durch den vom Landgericht Hamburg mit Beschluss vom 11. Juni 2025 ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer Baker Tilly GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Ansprechpartner: Herr Jochen Breithaupt), der zugleich auch als gemeinsamer Verschmelzungsprüfer bestellt wurde, geprüft.

Mit freundlichen Grüßen,

*Unterschriftenseite zum Verlangen zur Durchführung eines  
verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs der Minderheitsaktionäre der ABOUT YOU  
Holding SE*

Alsterhöhe 18. V V AG  
(zukünftig: ABYxZAL Holding AG)

A handwritten signature in blue ink, consisting of stylized, overlapping letters, positioned above a horizontal line.

Kai-Uwe Mokros  
Alleinvorstand

**Anlage 5**

**Schreiben der ABYxZAL Holding AG an die ABOUT YOU Holding SE vom 11. August  
2025 (konkretisiertes Übertragungsverlangen nach § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m.  
§ 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)**

ABYxZAL Holding AG | 11501 Berlin

An den Vorstand der  
ABOUT YOU Holding SE  
Domstraße 10  
20095 Hamburg

11. August 2025

**Konkretisierendes Verlangen zur Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Outs der Minderheitsaktionäre der ABOUT YOU Holding SE nach § 62 Abs. 1 und Abs. 5 UmwG in Verbindung mit §§ 327a ff. AktG und Art. 9 Abs. 1 lit. c Ziff. (ii), Art. 10 SE-VO**

Sehr geehrter Herr Betz, sehr geehrter Herr Müller, sehr geehrter Herr Wiese,

die ABYxZAL Holding AG (die „**ABYxZAL Holding**“) mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 189825 hält gemäß der diesem Schreiben als Anlage 1 beigefügten Depotbestätigung der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland vom 11. August 2025 unmittelbar 158.879.681 der insgesamt 175.470.407 auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ABOUT YOU Holding SE („**ABOUT YOU**“). Dies entspricht etwa 90,55 % des Grundkapitals von ABOUT YOU und etwa 91,45 % des Grundkapitals von ABOUT YOU abzüglich der nach Kenntnis der ABYxZAL Holding von ABOUT YOU gehaltenen 1.730.325 eigenen Aktien. Damit gehören der ABYxZAL Holding Aktien in Höhe von mehr als neun Zehnteln des Grundkapitals von ABOUT YOU im Sinne von § 62 Abs. 1 Umwandlungsgesetz („**UmwG**“) i.V.m. Art. 9 Abs. 1 lit. c Ziff. (ii), Art. 10 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) („**SE-VO**“). Die ABYxZAL Holding ist damit als übernehmender Rechtsträger im Rahmen der Verschmelzung gleichzeitig Hauptaktionärin von ABOUT YOU als übertragender Rechtsträger im Sinne von § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. Art. 9 Abs. 1 lit. c Ziff. (ii), Art. 10 SE-VO.

Die ABYxZAL Holding beabsichtigt, mit ABOUT YOU einen Verschmelzungsvertrag zu schließen, nach welchem ABOUT YOU ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG i.V.m. Art. 9 Abs. 1 lit. c Ziff. (ii),

Art. 10 SE-VO auf die ABYxZAL Holding überträgt (Verschmelzung durch Aufnahme). Der Verschmelzungsvertrag soll nach § 62 Abs. 5 Satz 2 UmwG i.V.m. Art. 9 Abs. 1 lit. c Ziff. (ii), Art. 10 SE-VO die Angabe enthalten, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU als übertragender Rechtsträger erfolgen soll.

Nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. Art. 9 Abs. 1 lit. c Ziff. (ii), Art. 10 SE-VO kann die Hauptversammlung von ABOUT YOU innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrags zwischen der ABYxZAL Holding und ABOUT YOU einen Beschluss nach § 327a Abs. 1 Aktiengesetz („AktG“) i.V.m. Art. 9 Abs. 1 lit. c Ziff. (ii), Art. 10 SE-VO fassen, d.h. die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre von ABOUT YOU („Minderheitsaktionäre“) auf die ABYxZAL Holding als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses wird gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG i.V.m. Art. 9 Abs. 1 lit. c Ziff. (ii), Art. 10 SE-VO mit dem Vermerk versehen, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Verschmelzung im Handelsregister des übernehmenden Rechtsträgers wirksam wird.

Bereits mit Schreiben vom 7. März 2025 hat die Zalando SE, die unmittelbar sämtliche Aktien der ABYxZAL Holding hält, den Vorstand von ABOUT YOU über ihre feste Absicht informiert, direkt oder über eine Tochtergesellschaft einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung durchzuführen. Mit Schreiben vom 19. Juni 2025 hat die ABYxZAL Holding an den Vorstand von ABOUT YOU das Verlangen gerichtet, dass die Hauptversammlung von ABOUT YOU die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU auf die ABYxZAL Holding als (künftige) Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt.

In Bestätigung und Konkretisierung des Verlangens vom 19. Juni 2025 fordert die ABYxZAL Holding hiermit den Vorstand von ABOUT YOU gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG i.V.m. Art. 9 Abs. 1 lit. c Ziff. (ii), Art. 10 SE-VO auf, eine außerordentliche Hauptversammlung 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:

*„Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der ABOUT YOU Holding SE auf die ABYxZAL Holding AG mit Sitz in Hamburg (Hauptaktionärin) gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. §§ 327a ff. AktG (verschmelzungsrechtlicher Squeeze-Out)“*

Die ABYxZAL Holding hat – gestützt auf die vorgenommene Unternehmensbewertung von ABOUT YOU – gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG i.V.m. Art. 9 Abs. 1 lit. c Ziff. (ii), Art. 10 SE-VO die Barabfindung je auf den Inhaber lautender Stückaktie von ABOUT YOU festgelegt auf

**EUR 6,50.**

Der vorgesehene Übertragungsbeschluss soll daher wie folgt lauten:

*„Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre der ABOUT YOU Holding SE (Minderheitsaktionäre) werden gemäß § 62 Abs. 5 Umwandlungsgesetz in Verbindung mit §§ 327a ff. Aktiengesetz und Art. 9 Abs. 1 lit. c Ziff. (ii), Art. 10 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) gegen Gewährung einer von der ABYxZAL Holding AG mit Sitz in Hamburg (Hauptaktionärin) zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 6,50 je auf den Inhaber lautender Stückaktie der ABOUT YOU Holding SE auf die Hauptaktionärin übertragen.“*

Diesem Schreiben als Anlage 2 beigelegt ist eine Erklärung der Commerzbank Aktiengesellschaft, durch die diese gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG i.V.m. Art. 9 Abs. 1 lit. c Ziff. (ii), Art. 10 SE-VO die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der ABYxZAL Holding übernimmt, den Minderheitsaktionären die festgelegte Barabfindung in Höhe von EUR 6,50 je auf die ABYxZAL Holding übergegangener Stückaktie von ABOUT YOU zu zahlen. Die Zahlung erfolgt unverzüglich nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG i.V.m. Art. 9 Abs. 1 lit. c Ziff. (ii), Art. 10 SE-VO, d.h. nachdem zum einen der Übertragungsbeschluss im Handelsregister von ABOUT YOU und zum anderen die Verschmelzung im Handelsregister der ABYxZAL Holding eingetragen sind.

Einen von der ABYxZAL Holding erstatteten Übertragungsbericht an die Hauptversammlung von ABOUT YOU, 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 der ABYxZAL Holding vom 11. August 2025 ist diesem Schreiben als Nachweis der Vertretungsberechtigung als Anlage 3 beigelegt.

Ich bitte Sie, den Eingang dieses Schreibens zu bestätigen.

Mit freundlichen Grüßen

[Unterschriftenseite folgt]

*Unterschriftenseite zu dem spezifischen Verlangen zur Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen  
Squeeze-Outs der Minderheitsaktionäre der ABOUT YOU Holding SE*

11. August, 2025

**ABYxZAL Holding AG**



\_\_\_\_\_  
Name: Kai-Uwe Mokros

Titel: Alleinvorstand

Anlage 1

Depotbestätigung der BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt vom 11. August 2025



**BNP PARIBAS**

BNP PARIBAS Niederlassung Deutschland • Senckenberganlage 19 • 60325 Frankfurt am Main

ABYxZAL Holding AG  
Valeska-Gert-Straße 5  
  
10243 Berlin

Adresse: Senckenberganlage 19  
60325 Frankfurt am Main  
  
Telefon: +49 69 15205 0  
Telefax: +49 69 15205 550  
Bankleitzahl: 500 305 00  
SWIFT: PARBDEFF

Gesprächspartner  
Frank BOHLAENDER

Tel. +49 (0)69  
15205 666

Fax +49 (0)69  
15205 277

E-Mail  
[frankfurt.gct.operations@bnpparibas.com](mailto:frankfurt.gct.operations@bnpparibas.com)

Frankfurt/Main,  
11. August 2025

**Local Custody Nummer (LCN) 656611 der ABYxZAL Holding AG – Saldenbestätigung per 11. August 2025 / 9 Uhr MESZ - Konto 6566110000**

Sehr geehrte Damen und Herren,

zum Zeitpunkt dieser Bestätigung verwahren wir unter der o.a. Kontonummer für die ABYxZAL Holding AG folgenden Gesamtbestand:

158.879.681 - ABOUT YOU HOLDING SE - Inhaberaktien, ISIN DE000A3CNK42

Mit freundlichen Grüßen,

BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland

Petra Formanek  
Corporate Trust Operations

Mark Liem  
Corporate Trust Operations

Anlage 2

Gewährleistungserklärung der Commerzbank gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG i. V. m.  
§ 327b Abs. 3 AktG vom 11. August 2025

Geschäftsräume:  
FRIEDRICHSTR. 22  
70140 STUTTGART

Swift: COBADEFF600

InlandsavaleStuttgart@commerzbank.com

Internet: www.commerzbank.de

Minderheitsaktionäre der  
ABOUT YOU Holding SE  
Domstraße 10  
20095 Hamburg

Datum: 11. August 2025

zur Übermittlung an den Vorstand  
der ABOUT YOU Holding SE  
Domstraße 10  
20095 Hamburg

## Gewährleistungserklärung für die Barabfindungsverpflichtung der Hauptaktionärin gemäß § 62 Abs. 5 S. 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG<sup>1</sup>

Nr. HCDAV70184380001

Sehr geehrte Damen und Herren,

die ABYxZAL Holding AG, mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 189825 („ABYxZAL“) hat uns mitgeteilt, dass die ABYxZAL und die ABOUT YOU Holding SE, mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 170972 („ABOUT YOU“), beabsichtigen, voraussichtlich am 12. August 2025 einen Verschmelzungsvertrag abzuschließen, mit welchem ABOUT YOU als übertragende Gesellschaft ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf die ABYxZAL als übernehmende Gesellschaft überträgt (Verschmelzung durch Aufnahme).

Die ABYxZAL hat uns ferner mitgeteilt, dass sie per 11. August 2025 unmittelbar 158.879.681 der insgesamt ausgegebenen 175.470.407 auf den Inhaber lautenden Stückaktien von ABOUT YOU (ISIN: DE000A3CNK42) hält. Dies entspricht – unter Abzug der von ABOUT YOU gehaltenen 1.730.325 eigenen Aktien gemäß § 62 Abs. 1 S. 2 UmwG – rund 91,45 Prozent des Grundkapitals von ABOUT YOU. Da sich somit Aktien in Höhe von mehr als neun Zehntel des Grundkapitals von ABOUT YOU unmittelbar in der Hand der ABYxZAL befinden, ist die ABYxZAL als übernehmende Gesellschaft im Rahmen dieser Verschmelzung zugleich Hauptaktionärin von ABOUT YOU als übertragender Gesellschaft im Sinne von § 62 Abs. 5 S. 1 UmwG. Der Verschmelzungsvertrag soll daher gemäß § 62 Abs. 5 S. 2 UmwG die Angabe enthalten, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der übrigen Aktionäre von ABOUT YOU (nachfolgend „Minderheitsaktionäre“) als übertragender Gesellschaft erfolgen soll.

Auf Verlangen der ABYxZAL soll in einer außerordentlichen Hauptversammlung von ABOUT YOU, die voraussichtlich am 22. September 2025 stattfinden soll, gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU auf die ABYxZAL gegen Gewährung einer von der ABYxZAL festgelegten angemessenen Barabfindung in Höhe von Euro 6,50 (in Worten: sechs Euro und fünfzig Cent) je auf den Inhaber lautende Stückaktie von ABOUT YOU mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 1,00 je Aktie beschlossen werden.

<sup>1</sup> Bei sämtlichen Bezugnahmen auf die für nationale Aktiengesellschaften geltenden Gesetze wird auf den verweisenden Zusatz „Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii), Art. 10 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE)“ verzichtet und jeweils ausschließlich die einschlägige Vorschrift des Umwandlungsgesetzes oder des Aktiengesetzes genannt.

Seite -2- zu unserer Garantie vom 11. August 2025, Referenz: HCDAV70184380001

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gehen kraft Gesetzes alle Stückaktien der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU auf die ABYxZAL als Hauptaktionärin über und die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch gegen die ABYxZAL auf unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Gemäß § 62 Abs. 5 S. 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG hat die ABYxZAL als Hauptaktionärin dem Vorstand der übertragenden Gesellschaft 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 Hauptaktionärin übernimmt, den Minderheitsaktionären unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übertragenen Stückaktien zu zahlen, nachdem sowohl (i) der Übertragungsbeschluss im Handelsregister von ABOUT YOU als auch (ii) die Verschmelzung im Handelsregister der ABYxZAL eingetragen sind und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist (§ 62 Abs. 5 S. 7 und 8 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 3 S. 1 AktG).

Dies vorausgeschickt übernehmen wir, 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 nach § 62 Abs. 5 S. 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG gegenüber jedem Minderheitsaktionär von ABOUT YOU unbedingt und unwiderruflich die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der ABYxZAL als Hauptaktionärin von ABOUT YOU, den Minderheitsaktionären von ABOUT YOU unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von Euro 6,50 je auf die Hauptaktionärin übergegangener auf den Inhaber lautender Stückaktie von ABOUT YOU zu zahlen, nachdem sowohl (i) der Übertragungsbeschluss im Handelsregister von ABOUT YOU als auch (ii) die Verschmelzung im Handelsregister der ABYxZAL eingetragen sind und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist (§ 62 Abs. 5 S. 7 und 8 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 3 S. 1 AktG). Die COMMERZBANK Aktiengesellschaft übernimmt darüber hinaus die Gewährleistung für die Verpflichtung der Hauptaktionärin, den Minderheitsaktionären von ABOUT YOU Zinsen gemäß § 62 Abs. 5 S. 8 UmwG 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.

Diese Gewährleistungserklärung wird als selbstständiges Garantieverprechen abgegeben und stellt einen echten Vertrag zugunsten Dritter gemäß § 328 Abs. 1 BGB dar, aus dem jedem Minderheitsaktionär von ABOUT YOU ein unmittelbarer und unaufhebbarer Zahlungsanspruch gegenüber der COMMERZBANK Aktiengesellschaft zusteht. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär von ABOUT YOU sind Einwendungen und Einreden aus unserem Verhältnis zur Hauptaktionärin ausgeschlossen.

Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

COMMERZBANK  
Aktiengesellschaft  
Avalcenter Inland



( GITOPN/17538728/CB2HA31/GARBEN1/ HCDAV70184380001 )

Urkundenverzeichnisnummer 265 für das Jahr 2025

Die vorstehenden, heute in den Geschäftsräumen der COMMERZBANK Aktiengesellschaft, Mainzer Landstraße 151, 60327 Frankfurt am Main vor mir vollzogenen Unterschriften von

1. **Herrn Herbert Tracht**, geboren am 13.03.1965,
2. **Frau Tatiana Maria Brügelmann**, geboren am 10.05.1976,

-sämtlich geschäftsansässig Kaiserstraße 16, 60311 Frankfurt am Main ausgewiesen durch ihren amtlichen gültigen Lichtbildausweis-

beglaubige ich hiermit.

Der amtierende Notar bescheinigt gemäß § 21 Abs. 1 S. 1 BNotO aufgrund Einsichtnahme vom heutigen Tag in das elektronische Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main zu HRB 32000, dass die Gesellschaft sowie Herr Herbert Tracht und Frau Tatiana Maria Brügelmann als Prokuristen der COMMERZBANK Aktiengesellschaft im Handelsregister eingetragen und die beiden Prokuristen gemeinsam zur Vertretung berechtigt sind.

Nach Erläuterung des Mitwirkungsverbots gemäß § 3 Abs. 1 Nr. 7 BeurkG verneinten die Vorgenannten die Frage, ob eine Vorbefassung im Sinne dieser Vorschrift vorliege.

Frankfurt am Main, den 11.08.2025

  
Christian Richard  
Notar



Anlage 3

Handelsregisterauszug der ABYxZAL Holding AG vom 11. August 2025

Nummer der Eintragung	a) Firma b) Sitz, Niederlassung, inländische Geschäftsanschrift, empfangsberechtigte Person, Zweigniederlassungen c) Gegenstand des Unternehmens	Grund- oder Stammkapital	a) Allgemeine Vertretungsregelung b) Vorstand, Leitungsorgan, geschäftsführende Direktoren, persönlich haftende Gesellschafter, Geschäftsführer, Vertretungsberechtigte und besondere Vertretungsbefugnis	Prokura	a) Rechtsform, Beginn, Satzung oder Gesellschaftsvertrag b) Sonstige Rechtsverhältnisse	a) Tag der Eintragung b) Bemerkungen
1	2	3	4	5	6	7
1	a) <u>Asterhöhe 18. V V AG</u> b) Hamburg Geschäftsanschrift: <u>Kurt-Schumacher-Str. 18-20, 53113 Bonn</u> c) <u>Die Verwaltung eigener Vermögenswerte.</u>	50.000,00 EUR	a) Ist nur ein Vorstandsmitglied bestellt, so vertritt es die Gesellschaft allein. Sind mehrere Vorstandsmitglieder bestellt, so wird die Gesellschaft durch zwei Vorstandsmitglieder oder durch ein Vorstandsmitglied gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten. Alleinvertretungsbefugnis kann erteilt werden. Vorstandsmitglieder können ermächtigt werden, im Namen der Gesellschaft mit sich als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte vorzunehmen. b) Vorstand: <u>Riegel, Yvonne, Bonn, *30.06.1978</u> <u>vertretungsberechtigt gemäß allgemeiner Vertretungsregelung.</u>		a) Aktiengesellschaft Satzung vom 02.12.2024 b) Fall 1	a) 09.12.2024 Dr. Hess b) Fall 1
2	a) ABYXZAL Holding AG b) Änderung zur Geschäftsanschrift: Valeska-Gert-Straße 5, 10243 Berlin c) Der Erwerb und die Veräußerung sowie das Halten und Verwalten von Beteiligungen an anderen Gesellschaften sowie die Verwaltung des eigenen Vermögens.		b) Bestellt Vorstand: Mokros, Kai-Uwe Günter Paul, Potsdam, *28.10.1977 einzelvertretungsberechtigt, mit der Befugnis, im Namen der Gesellschaft mit sich als Vertreter eines Dritten Rechtsgeschäfte abzuschließen. <u>Nicht mehr</u> Vorstand: <u>Riegel, Yvonne, Bonn, *30.06.1978</u>		a) Die Hauptversammlung vom 10.06.2025 hat die Neufassung der Satzung beschlossen, insbesondere in den §§ 1 (Firma) und 2 (Unternehmensgegenstand).	a) 04.07.2025 Willamowitz b) Fall 2

**Anlage 6**

**Urkunde des Verschmelzungsvertrags vom 12. August 2025 zwischen der ABYxZAL Holding AG und der ABOUT YOU Holding SE (UVZ-Nr. 1676/2025/P des Notars Axel Pfeifer, mit Amtssitz in Hamburg)**

**DR. AXEL PFEIFER**  
**DR. TIL BRÄUTIGAM**  
**DR. JAN C. WOLTERS**  
**DR. JOHANNES BEIL**  
**DR. THOMAS DIEHN**  
**- NOTARE -**

Bergstraße 11, 20095 Hamburg  
Telefon: +49 (0) 40 30 200 60  
Telefax: +49 (0) 40 30 200 635  
E-Mail: [info@notariat-bergstrasse.de](mailto:info@notariat-bergstrasse.de)



**NOTARE**  

---

**BERGSTRASSE**

## **VERSCHMELZUNGSVERTRAG**

**UVZ-Nr. 1676/2025/P vom 12. August 2025**  
**des hamburgischen Notars Dr. Axel Pfeifer**

**DR. AXEL PFEIFER**  
**DR. TIL BRÄUTIGAM**  
**DR. JAN C. WOLTERS**  
**DR. JOHANNES BEIL**  
**DR. THOMAS DIEHN**  
**- NOTARE -**



Bergstraße 11 · 20095 Hamburg  
Telefon: +49 (0) 40 30 200 60  
Telefax: +49 (0) 40 30 200 635  
E-Mail: info@notariat-bergstrasse.de

25-03397 P\NB(MR)

**UVZ-Nr. 1676 /2025/P**

**V e r h a n d e l t**  
in der Freien und Hansestadt Hamburg  
am 12. August 2025.

Vor mir, dem Notarassessor Dr. Simon Koch als amtlich bestelltem Vertreter des hamburgischen Notars

**Dr. Axel Pfeifer,**

erschieden heute in den ABOUT YOU Geschäftsräumen, Domstraße 10, 20095 Hamburg, wohin ich mich auf Ersuchen begeben habe:

- (1) Herr Jan **Murmann**,  
geboren am 8. Februar 1981,  
Anschrift: Domstraße 10, 20095 Hamburg,  
ausgewiesen durch Bundespersonalausweis,

handelnd nicht im eigenen Namen, sondern aufgrund Vollmacht, die bei Beurkundung urschriftlich vorlag und in Kopie, die hiermit beglaubigt wird, beigelegt ist, für

**ABOUT YOU Holding SE** mit Sitz in Hamburg,  
eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter  
HR B 170972,  
Anschrift: Domstraße 10, 20095 Hamburg,

- (2) Frau Nadin Christina **Michel**,  
geboren am 3. Januar 1984,  
Anschrift: Valeska-Gert-Str. 5, 10243 Berlin,  
ausgewiesen durch Bundespersonalausweis,

handelnd nicht im eigenen Namen, sondern aufgrund Vollmacht, die bei Beurkundung urschriftlich vorlag und in Kopie, die hiermit beglaubigt wird, beigefügt ist, für

**ABYxZAL Holding AG** mit Sitz in Hamburg,  
eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter  
HR B 189825,  
Anschrift: Valeska-Gert-Straße 5, 10243 Berlin.

Soweit in dieser Urkunde auf den „Notar“ Bezug genommen wird, ist damit auch der Notarvertreter gemeint.

Sodann erklärten die Erschienenen zu meinem Protokoll:

**A.**

### **Verschmelzungsvertrag**

Die darin Genannten erklärten zu meinem Protokoll den

## **V E R S C H M E L Z U N G S V E R T R A G**

zwischen der ABYxZAL Holding AG und der ABOUT YOU Holding SE, der als Anhang A diesem Protokoll beigelegt ist („**Verschmelzungsvertrag**“).

## **B.**

### **Sonstiges**

Soweit in dieser Urkunde Schriftform vereinbart wurde, genügt die Übersendung eines Scans der unterschriebenen Erklärung per E-Mail etwa als PDF, nicht aber die Textform. Dies gilt auch für die Änderung dieser Bestimmung.

## **C.**

### **Durchführung, Vollmachten**

#### **(1) Durchführung**

Der Notar Dr. Axel Pfeifer wird mit der Durchführung dieser Urkunde beauftragt. Dieser Notar ist berechtigt, alle Erklärungen auch in Eigenurkunden abzugeben und entgegenzunehmen, die er zur Durchführung, Änderung oder Ergänzung der Urkunde für erforderlich oder zweckmäßig hält. Etwaige Genehmigungen oder Vollmachtsbestätigungen gelten den Parteien und Beteiligten mit ihrem Eingang beim Notar als zugegangen. In der Urkunde enthaltene Anweisungen können nur gemeinschaftlich geändert oder widerrufen werden.

#### **(2) Vollmachten**

Die Notariatsmitarbeiter

Michael Bertram, Isabelle Jacobs, Tina Bürger, Simone Koch,  
Melanie Schmidt, Daniela Fitschen, Mariana Riwaldt,  
Melanie Rauschan, Julia Zhahala und Cassandra Evangelisti,  
aller Anschrift: Bergstraße 11, 20095 Hamburg,

werden, und zwar jeder einzeln, unter Befreiung von den Beschränkungen des § 181 BGB, über den Tod bzw. die Liquidation eines Vollmachtgebers hinaus und mit dem Recht, Untervollmachten zu erteilen, bevollmächtigt, sämtliche Erklärungen zur Durchführung, Änderung, Ergänzung oder Aufhebung dieser Urkunde, insbesondere gegenüber dem Registergericht, abzugeben und entgegenzunehmen, somit auch Registeranmeldungen vorzunehmen.

Das Vorliegen bestimmter Voraussetzungen für die Ausübung der Vollmachten ist dem Registergericht nicht nachzuweisen. Die Vollmachten sind auch wirksam, wenn die Urkunde ansonsten unwirksam ist. Von den Vollmachten kann nur vor dem durchführenden Notar, seinen Soziern oder deren amtlich bestellten Vertretern Gebrauch gemacht werden.

- (3) Die übertragende Gesellschaft wird beim Finanzamt Hamburg für Großunternehmen geführt. Die übernehmende Gesellschaft wird beim Finanzamt für Körperschaften II Berlin geführt. Der Notar muss diese Urkunde beim Finanzamt – Körperschaftsteuerstelle – anzeigen.
- (4) Weder die übertragende Gesellschaft noch ihre etwaigen Tochterunternehmen verfügen über Grundbesitz.

Diese Niederschrift einschließlich des Anhangs A wurde vorgelesen, genehmigt und wie folgt unterschrieben:

gez. Herr Jan Murmann

gez. Nadin Christina Michel

L.S. not.    gez. Dr. Koch, Notarvertreter

## Beglaubigte Abschrift

### V o l l m a c h t

Die Gesellschaft in Firma

**ABOUT YOU Holding SE**

mit Sitz in Hamburg (Amtsgericht Hamburg – HR B 170972)

- ☛ Anschrift: Domstraße 10, 20095 Hamburg,  
- nachfolgend „**Vollmachtgeberin**“ genannt -,

bevollmächtigt hiermit

Herrn Jan Murmann

Anschrift: Domstraße 10, 20095 Hamburg,

- nachfolgend der „**Bevollmächtigte**“ genannt–

die Vollmachtgeberin in sämtlichen Angelegenheiten zu vertreten, die im Zusammenhang mit der beabsichtigten Verschmelzung der Vollmachtgeberin (übertragender Rechtsträger) mit der Gesellschaft in Firma

**ABYxZAL Holding AG**

mit Sitz in Hamburg (Amtsgericht Hamburg - HR B 189 825)

Anschrift: Valeska-Gert-Straße 5, 10243 Berlin,  
(übernehmender Rechtsträger)

stehen, insbesondere ist der Bevollmächtigte befugt, den Verschmelzungsvertrag abzuschließen und die Bedingungen des Vertrages einschließlich einer etwaigen Gegenleistung für die Vermögensübertragung durch Gewährung von Gesellschafterrechten festzusetzen.

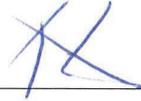
Der Bevollmächtigte ist befugt, im Rahmen seiner Vollmacht alle mit der Verschmelzung in irgendeiner Weise zusammenhängenden Erklärungen, insbesondere auch die nach dem Umwandlungsgesetz möglichen Verzichtserklärungen, abzugeben und entgegenzunehmen und alle damit zusammenhängenden weiteren Maßnahmen zu treffen.

Der Bevollmächtigte ist berechtigt, Untervollmacht zu erteilen.

Der Bevollmächtigte ist, soweit gesetzlich zulässig, von jeder persönlichen Haftung befreit.

Hamburg, den 7. 8. 25

**ABOUT YOU Holding SE**



---

Tank Müller



---

Sebastian Betz

**VOLLMACHT**

**POWER OF ATTORNEY**

Die Gesellschaft

The company

**Alsterhöhe 18. V V AG (künftig / in the future operating as: ABYxZAL Holding AG)**

mit Sitz in / with registered address at  
Hamburg, Germany

eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter / registered with the  
commercial register of the local court of Hamburg under docket number  
HRB 189825

(die „Gesellschaft“)

(the “Company“)

beauftragt und bevollmächtigt hiermit

hereby instructs and authorizes

**Dr. Lena Wallenhorst, Ramona Bobbert, Dr. Gregor Schroll, Nadin Michel**

Angestellte der Zalando SE (die  
„Bevollmächtigten“),

employees of Zalando SE (the  
“Representatives“),

jeweils einzeln, die Gesellschaft umfassend zu vertreten, einschließlich vor Behörden und Gerichten, und in ihrem Namen alle Handlungen vorzunehmen und alle Maßnahmen zu ergreifen, Rechtsgeschäfte vorzunehmen, Mitteilungen zu machen, Verträge zu schließen und rechtsverbindliche Erklärungen abzugeben, die erforderlich oder geeignet sind, um den Erwerb von Aktien und eine Konzernverschmelzung nach § 62 UmwG der ABOUT YOU Holding SE mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 170972 („**ABOUT YOU Holding**“) mit und auf die Gesellschaft und einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre der ABOUT YOU Holding gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung nach § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG (sog. umwandlungsrechtlicher Squeeze-Out) vorzubereiten und durchzuführen.

each individually, to comprehensively represent the Company, including before authorities and courts, and to take all actions and measures, to enter into legal transactions, make notifications, conclude contracts and make legally binding declarations on its behalf that are necessary or appropriate to prepare and carry out the acquisition of shares and a group merger of ABOUT YOU Holding SE with registered address in Hamburg, registered with the commercial register of the local court of Hamburg under docket number 170972 („**ABOUT YOU Holding**“) with and into the Company pursuant to Section 62 UmwG and a squeeze-out of the minority shareholders of ABOUT YOU Holding in return for appropriate cash compensation pursuant to Section 62 para. 5 UmwG in conjunction with Sections 327a *et seq.* AktG (so-called squeeze-out under conversion law).

Diese Vollmacht ist im Zweifel weit auszulegen, um den mit ihrer Erteilung

In case of doubt, this power of attorney must be interpreted broadly in order to



beabsichtigten Zweck erreichen zu können.

Die Bevollmächtigten sind auf Grundlage dieser Vollmacht ohne die vorherige Erteilung einer ausdrücklichen, ein Entscheidungsermessen der Bevollmächtigenden ausschließenden Stimmrechtsweisung der Gesellschaft in Textform nicht befugt, Stimmrechte in der ABOUT YOU Holding oder anderen börsennotierten Gesellschaften auszuüben.

Die Bevollmächtigten sind von den Beschränkungen des § 181 Alt. 2 BGB und von jeder Haftung unter dieser Vollmacht befreit. Eine entsprechende Vollmacht an dritte Personen, die ebenfalls Angestellte der Zalando SE (oder Tochterunternehmen) oder steuerliche oder anwaltliche Berater sein müssen, kann erteilt werden (Untervollmacht).

Die Gesellschaft verpflichtet sich, die Bevollmächtigten von allen Kosten, Ansprüchen und Auslagen und Haftungsansprüchen freizustellen, die einem Bevollmächtigten im Zusammenhang mit irgendeiner Erklärung auf Grund dieser Vollmacht entstehen, soweit die Bevollmächtigten ihre jeweiligen Verpflichtungen nicht vorsätzlich oder grob fahrlässig verletzen.

Diese Vollmacht unterliegt deutschem Recht. Die deutsche Fassung dieser Vollmacht ist allein maßgeblich. Die englische Fassung ist lediglich eine unverbindliche Übersetzung. Diese Vollmacht erlischt am 31. März 2026.

achieve the purpose intended by granting it.

On the basis of this power of attorney, the Representatives are not authorized to exercise voting rights in ABOUT YOU Holding or other listed companies without the prior issue of express voting instructions in text form from the Company that exclude the discretionary power of the Representative.

The Representatives are released from the restrictions under Section 181 alt. 2 German Civil Code (*Bürgerliches Gesetzbuch*) and from any liability under this power of attorney. A corresponding power of attorney may be granted to third persons who likewise are required to be employees of Zalando SE (or subsidiaries) or tax or legal advisors (delegated power of attorney).

The Company undertakes to indemnify the Representatives against all costs, claims, expenses and liability claims incurred by an Representative in connection with any declaration based on this power of attorney, unless the Representatives breach their respective obligations intentionally or through gross negligence.

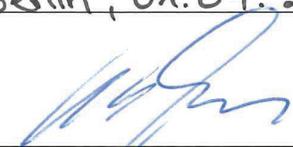
This power of attorney is governed by German law. The German version of this power of attorney is decisive. The English version is a mere convenience translation. This power of attorney expires on March 31, 2026.

*[Signature page follows on the next page]*

*Signature Page to Power of Attorney*

Ort und Datum / Place and Date

Berlin, 01.07.2025



---

**Kai-Uwe Mokros**  
Alleinvorstand

**UVZ-Nr. JR 458/2025**

Vorstehende, eigenhändig heute vor mir in den Geschäftsräumen der Zalando SE, Valeska-Gert-Straße 5, 10243 Berlin, wohin ich mich auf Ersuchen begeben habe, vollzogene Unterschrift von

Herrn **Kai-Uwe Günter Paul Mokros**,  
geboren am 28. Oktober 1977,  
geschäftsansässig:  
Valeska-Gert-Straße 5, 10243 Berlin,  
von Person bekannt,  
die Identifikation gemäß GwG erfolgte bei früherer Gelegenheit,

beglaubige ich hiermit.

Die Frage des Notars, ob der Notar selbst oder die Sozietät, der er angehört, in einer Angelegenheit, die Gegenstand dieser Beurkundung ist, außerhalb des Notaramtes tätig war oder ist, wurde von dem Erschienenen verneint.

Auf der Grundlage der Einsicht in das elektronische Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg zu HRB 189825 am 1. Juli 2025 sowie des vorliegenden Beschlusses des Aufsichtsrates vom 2. Juni 2025 bescheinigt der amtierende Notar in Übereinstimmung mit § 21 BNotO, dass dort die **Alsterhöhe 18. V V AG** eingetragen ist und Herr Kai-Uwe Mokros zum Vorstandsmitglied bestellt wurde.

Herr Kai-Uwe Mokros ist zur alleinigen Vertretung der Alsterhöhe 18. V V AG berechtigt und von den Beschränkungen des § 181, 2. Alternative BGB befreit.

Berlin, 1. Juli 2025 / 1 July 2025

Ort, Datum / Place, Date



Dr. Jonas Rybarz  
Notar / Notary

**Deed Register No. JR 458/2025**

I hereby certify the foregoing signature which was affixed in my presence today in the office of Zalando SE, Valeska-Gert-Straße 5, 10243 Berlin, where I went at the Party's request, by

Mr. **Kai-Uwe Günter Paul Mokros**,  
born on 28 October 1977,  
business address:  
Valeska-Gert-Straße 5, 10243 Berlin,  
personally known,  
The identification according to the German Money Laundering Act (*Geldwäschegesetz – GwG*) took place at a previous occasion.

The notary asked if the notary himself or the law firm to which he belongs has been or is active in a matter that is the subject matter of this notarisation outside of his function as notary. The undersigned responded in the negative.

The officiating notary certifies on the basis of his inspection of the electronic Commercial Register of the local court (*Amtsgericht*) of Hamburg under HRB 189825 on 1 July 2025 and the resolution of the Supervisory Board on 2 June 2025 in accordance with section 21 BNotO (*Bundesnotarordnung*) that **Alsterhöhe 18. V V AG** is registered therein and that Mr. Kai-Uwe Mokros has been appointed as a member of the Management Board.

Mr. Kai-Uwe Mokros is entitled to represent Alsterhöhe 18. V V AG alone with the authorisation to enter into legal transactions as a representative of a third party.

# Anhang A

Verschmelzungsvertrag

## VERSCHMELZUNGSVERTRAG

zwischen der

ABYxZAL Holding AG,  
Valeska-Gert-Straße 5, 10243 Berlin  
(nachfolgend auch „**ABYxZAL Holding**“)

als übernehmendem Rechtsträger

und der

ABOUT YOU Holding SE,  
Domstraße 10, 20095 Hamburg  
(nachfolgend auch „**ABOUT YOU**“)

als übertragendem Rechtsträger

(ABYxZAL Holding und ABOUT YOU auch als „**Parteien**“ oder einzeln als „**Partei**“ bezeichnet).

## Vorbemerkung

- A. Die ABYxZAL Holding ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 189825 eingetragene Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Hamburg. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der ABYxZAL Holding beträgt EUR 50.000,00 und ist eingeteilt in 50.000 auf den Namen lautende nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Das Geschäftsjahr der ABYxZAL Holding ist das Kalenderjahr. Einzige Aktionärin der ABYxZAL Holding ist die Zalando SE mit Sitz in Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 158855 B („**Zalando**“ und, gemeinsam mit ihren Tochtergesellschaften, mit Ausnahme von ABOUT YOU und deren Tochtergesellschaften, die „**Zalando-Gruppe**“).
- B. ABOUT YOU (gemeinsam mit ihren Tochtergesellschaften, die „**ABOUT YOU-Gruppe**“) ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 170972 eingetragene Europäische Gesellschaft (*Societas Europaea*) nach dem Recht der Europäischen Union und der Bundesrepublik Deutschland mit Sitz in Hamburg. Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital von ABOUT YOU beträgt EUR 175.470.407,00 und ist eingeteilt in 175.470.407 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 (die „**ABOUT YOU-Aktien**“). Zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrages hält ABOUT YOU 1.730.325 ABOUT YOU-Aktien als eigene Aktien (die „**Eigenen ABOUT YOU-Aktien**“). Das unter Absetzung der Eigenen ABOUT YOU-Aktien errechnete und für die Voraussetzungen des § 62 Abs. 1 Satz 1 Umwandlungsgesetz („**UmwG**“) gemäß § 62 Abs. 1 Satz 2 UmwG maßgebliche Grundkapital von ABOUT YOU beträgt EUR 173.740.082,00 (das „**Maßgebliche Grundkapital**“). Das Geschäftsjahr von ABOUT YOU läuft jeweils vom 1. März eines Jahres bis zum letzten Tag des Monats Februar des darauffolgenden Jahres. Die ABOUT YOU-Aktien sind unter ISIN DE000A3CNK42 zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) zugelassen.
- C. Die ABYxZAL Holding hält ausweislich der diesem Vertrag als **Anlage C** beigefügten Depotbestätigung der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, Frankfurt am Main, derzeit unmittelbar 158.879.681 ABOUT YOU-Aktien und damit ca. 90,55 % des Grundkapitals von ABOUT YOU und ca. 91,45% des Maßgeblichen Grundkapitals. Die ABYxZAL Holding ist damit Hauptaktionärin von ABOUT YOU im Sinne von Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii), Art. 10 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) („**SE-VO**“) i.V.m. § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG<sup>1</sup>. Die Parteien beabsichtigen, das Vermögen von ABOUT YOU als

<sup>1</sup> Im Folgenden wird bei der Bezugnahme auf die für nationale Aktiengesellschaften geltenden Gesetze auf den

Ganzes im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme auf die ABYxZAL Holding zu übertragen. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung soll ein Ausschluss der übrigen Aktionäre von ABOUT YOU („Minderheitsaktionäre“) gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a bis 327f Aktiengesetz („AktG“) erfolgen. Zu diesem Zweck soll die Hauptversammlung von ABOUT YOU innerhalb von drei Monaten nach Abschluss dieses Vertrages über die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

- D. Die Verschmelzung soll nur wirksam werden, wenn gleichzeitig auch der Ausschluss der Minderheitsaktionäre und damit die Übertragung aller ABOUT-YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding 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 ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding als Hauptaktionärin gemäß § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG nur gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister des Sitzes der ABYxZAL Holding wirksam. Da die ABYxZAL Holding bei Wirksamwerden der Verschmelzung alleinige Aktionärin von ABOUT YOU sein wird, unterbleibt eine Gewährung von Aktien an der ABYxZAL Holding an die Anteilsinhaber von ABOUT YOU. Eine Kapitalerhöhung der ABYxZAL Holding zur Durchführung der Verschmelzung findet nicht statt. Es bedarf daher auch keines Treuhänders nach § 71 UmwG.

Dies vorausgeschickt, vereinbaren die Parteien was folgt:

verweisenden Zusatz „Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii), Art. 10 SE-VO“ verzichtet und ausschließlich die einschlägige Vorschrift des UmwG oder des AktG genannt.

## § 1 Vermögensübertragung

ABOUT YOU überträgt ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 4 ff., 60 ff. UmwG auf die ABYxZAL Holding nach näherer Maßgabe der Bestimmungen dieses Vertrages (Verschmelzung durch Aufnahme). Mit der Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister des Sitzes der ABYxZAL Holding gehen auch die Verbindlichkeiten von ABOUT YOU auf die ABYxZAL Holding über (§ 20 Abs. 1 Nr. 1 UmwG).

## § 2 Schlussbilanz; Verschmelzungstichtag

- 2.1. Der Verschmelzung wird – vorbehaltlich der in § 7 dieses Vertrages getroffenen Regelungen – die von der BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg geprüfte und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehene Bilanz von ABOUT YOU als übertragendem Rechtsträger zum 28. Februar 2025 als Schlussbilanz zugrunde gelegt (zugleich steuerlicher Übertragungstichtag (§ 2 Abs. 1 Umwandlungssteuergesetz)).
- 2.2. Die Übernahme des Vermögens von ABOUT YOU als übertragender Rechtsträger durch die ABYxZAL Holding als übernehmender Rechtsträger erfolgt – vorbehaltlich der in § 7 dieses Vertrages getroffenen Regelungen – im Innenverhältnis zwischen den Parteien mit Wirkung zum Ablauf des 28. Februar 2025. Vom Beginn des 1. März 2025 („**Verschmelzungstichtag**“) an gelten alle Handlungen und Geschäfte von ABOUT YOU als übertragender Rechtsträger als für Rechnung der ABYxZAL Holding als übernehmender Rechtsträger vorgenommen.

## § 3 Ausschluss der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU

- 3.1. Im Zusammenhang mit der Verschmelzung von ABOUT YOU auf die ABYxZAL Holding sollen die Minderheitsaktionäre gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a bis 327f AktG ausgeschlossen werden. Ausweislich der diesem Vertrag als **Anlage C.** beigefügten Depotbestätigung der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, Frankfurt am Main, hält die ABYxZAL Holding unmittelbar 158.879.681 ABOUT YOU-Aktien. Das entspricht ca. 91,45 % des Maßgeblichen Grundkapitals.
- 3.2. Es ist beabsichtigt, dass die Hauptversammlung von ABOUT YOU 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 ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer von der ABYxZAL Holding zu zahlenden angemessenen, in dem Übertragungsbeschluss betragsmäßig zu

bestimmenden Barabfindung fasst. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister des Sitzes von ABOUT YOU als übertragender Rechtsträger ist mit dem Vermerk zu versehen, dass er erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister des Sitzes von der ABYxZAL Holding als übernehmendem Rechtsträger wirksam wird (§ 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG).

#### **§ 4 Keine Gegenleistung**

- 4.1. Die ABYxZAL Holding als übernehmender Rechtsträger wird bei Wirksamwerden der Verschmelzung sämtliche ABOUT YOU-Aktien halten. Das wird durch die aufschiebende Bedingung für die Wirksamkeit dieses Vertrages gemäß § 8.1 dieses Vertrages und die gesetzliche Bestimmung in § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG sichergestellt. Somit sind den Anteilseignern von ABOUT YOU gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 3 Satz 1 Halbsatz 2 UmwG im Rahmen der Verschmelzung keine Anteile an der ABYxZAL Holding als Gegenleistung zu gewähren. Die ABYxZAL Holding als übernehmender Rechtsträger wird 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.
- 4.2. Die ABYxZAL Holding wird bei Wirksamwerden der Verschmelzung alleinige Aktionärin von ABOUT YOU sein, sodass ein Barabfindungsangebot im Verschmelzungsvertrag (§ 29 UmwG) nicht erforderlich ist. Höchst vorsorglich erklärt die ABYxZAL Holding hiermit den Verzicht auf ein Barabfindungsangebot im Verschmelzungsvertrag sowie die Prüfung der Angemessenheit des Barabfindungsangebotes und auf einen diesbezüglichen Prüfungsbericht (§ 30 Abs. 2 UmwG).

#### **§ 5 Besondere Rechte und Vorteile**

- 5.1. Vorbehaltlich des in § 3 dieses Vertrages genannten Sachverhalts werden keine Rechte im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 7 UmwG für einzelne Aktionäre oder für Inhaber besonderer Rechte gewährt. Es sind auch keine Maßnahmen im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 7 UmwG für solche Personen vorgesehen.
- 5.2. Abgesehen von den in § 5.3 bis § 5.6 dieses Vertrages vorsorglich genannten Sachverhalten werden keine besonderen Vorteile im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG für ein Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglied von ABOUT YOU oder von der ABYxZAL Holding, für die Abschlussprüfer oder für eine sonstige in § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG genannte Person gewährt.

- 5.3. Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung endet die Organstellung der Vorstandsmitglieder von ABOUT YOU. Die mit ABOUT YOU abgeschlossenen Vorstandsdienstverträge, einschließlich der darin getroffenen Vergütungsregeln sowie sonstige vergütungsrelevante Vereinbarungen der Vorstandsmitglieder von ABOUT YOU sowie etwaige sonstige Verträge zwischen den Vorstandsmitgliedern und ABOUT YOU gehen mit Wirksamwerden der Verschmelzung im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf die ABYxZAL Holding über. Weder die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre an die ABYxZAL Holding noch die Verschmelzung unter dem Verschmelzungsvertrag begründeten Bonuszahlungen an die Vorstandsmitglieder unter den vorgenannten Vorstandsdienstverträgen.
- 5.4. Unbeschadet der Zuständigkeit des Aufsichtsrats der ABYxZAL Holding ist beabsichtigt, dass der Alleinvorstand der ABYxZAL Holding, Kai-Uwe Mokros, nach Wirksamwerden der Verschmelzung aus dem Vorstand der ABYxZAL Holding ausscheiden wird. Kai-Uwe Mokros werden im Zusammenhang mit seinem Ausscheiden aus dem Vorstand der ABYxZAL Holding keine Abfindung oder andere besondere Vorteile im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG gewährt. Unbeschadet der Zuständigkeit des Aufsichtsrats der ABYxZAL Holding ist zudem beabsichtigt, dass die derzeitigen Mitglieder des Vorstands von ABOUT YOU, Tarek Müller, Hannes Wiese und Sebastian Betz, nach Wirksamwerden der Verschmelzung den künftigen Vorstand der ABYxZAL Holding bilden werden und jeweils die Funktionen übernehmen, die sie bis zum Wirksamwerden der Verschmelzung bei ABOUT YOU innehaben. Die bestehenden Dienstverträge sollen bis zu deren Auslaufen am 15. Oktober 2025 fortgeführt und für die Folgezeit neu verhandelt werden. Zusätzlich ist beabsichtigt, dass Tarek Müller, Hannes Wiese und Sebastian Betz Funktionen in der oberen Führungsebene von Zalando wahrnehmen und dafür eine angemessene Vergütung erhalten. Dazu haben bereits fortgeschrittene Gespräche stattgefunden. Eine finale Einigung ist noch ausstehend. Die Neuverhandlung der auslaufenden Vorstandsdienstverträge und Übernahme der zusätzlichen Funktionen erfolgen ohne Rücksicht auf und unabhängig von der Verschmelzung. Besondere Vorteile im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG sollen nicht gewährt werden.
- 5.5. Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung endet die Organstellung der Aufsichtsratsmitglieder von ABOUT YOU. Eine Entschädigung erhalten sie hierfür nicht.
- 5.6. Unbeschadet der Zuständigkeit der Hauptversammlung der ABYxZAL Holding ist beabsichtigt, dass der Aufsichtsrat der ABYxZAL Holding durch Satzungsänderung von drei auf fünf Mitglieder erweitert wird und der künftige Aufsichtsrat der ABYxZAL Holding nach Wirksamwerden der Verschmelzung mit den derzeitigen Aufsichtsratsmitgliedern von ABOUT YOU besetzt wird. Unbeschadet der

Zuständigkeit der Hauptversammlung der ABYxZAL Holding ist daher beabsichtigt, dass nach Wirksamwerden der Verschmelzung die derzeitigen Aufsichtsratsmitglieder der ABYxZAL Holding, Martin Prokoph, Dr. Ulrich Kalk und Fabian Becker, entschädigungslos aus dem Aufsichtsrat der ABYxZAL Holding ausscheiden und die derzeitigen Aufsichtsratsmitglieder von ABOUT YOU mit Ausnahme von André Schwämmlein, d.h. Padmaja Bommareddy, Roeland Loof, David Schneider, David Schröder und Dr. Lena Wallenhorst zu Mitgliedern des Aufsichtsrats der ABYxZAL Holding bestellt werden. Besondere Vorteile im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG sollen nicht gewährt werden.

## **§ 6**

### **Folgen der Verschmelzung für die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen sowie insoweit vorgesehene Maßnahmen**

- 6.1. Durch die Verschmelzung und den damit verbundenen Übergang der Leitungsmacht über die Betriebe von ABOUT YOU kommt es im Hinblick auf das bis dato von ABOUT YOU als Rechtsträgerin gehaltene Unternehmen nach Maßgabe von § 35a Abs. 2 UmwG zu einem Betriebsübergang i. S. v. § 613a Bürgerliches Gesetzbuch („BGB“). Sämtliche Arbeitsverhältnisse, die zu diesem Zeitpunkt mit ABOUT YOU bestehen, gehen mit Wirksamwerden der Verschmelzung auf die ABYxZAL Holding über und die ABYxZAL Holding tritt in sämtliche Rechte und Pflichten aus den bestehenden Arbeitsverhältnissen von ABOUT YOU unter Anerkennung der bei ABOUT YOU 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 durch ABOUT YOU oder ABYxZAL Holding wegen des Betriebsübergangs ist gemäß § 35a Abs. 2 UmwG i. V. m. § 613a Abs. 4 Satz 1 BGB unwirksam. Das Recht zu einer Kündigung aus anderen Gründen bleibt gemäß § 35a Abs. 2 UmwG i. V. m. § 613a Abs. 4 Satz 2 BGB unberührt.
- 6.2. Die individualvertraglichen Arbeitsbedingungen der übergehenden Arbeitnehmer bleiben unverändert, einschließlich etwaiger betrieblicher Übungen, Gesamtzusagen und Einheitsregelungen. Dies gilt auch für den Arbeitsort sowie bestehende Direktionsrechte des Arbeitgebers, die nach dem Übergang allein durch die ABYxZAL Holding, vertreten durch ihren Vorstand, ausgeübt werden. Alle Rechte und Pflichten, die auf erdienter Betriebszugehörigkeit beruhen, bestehen bei der ABYxZAL Holding fort. Dies gilt insbesondere für die Berechnung von Kündigungsfristen und Anwartschaften auf Jubiläumszahlungen der übergehenden Arbeitnehmer.
- 6.3. Mit dem Wirksamwerden der Verschmelzung gehen auch alle Rechte und Pflichten aus etwaigen bei ABOUT YOU bestehenden Pensionszusagen (einschließlich

Verpflichtungen aus laufenden Leistungen gegenüber Pensionären und unverfallbare Anwartschaften gegenüber früheren Arbeitnehmern von ABOUT YOU) auf die ABYxZAL Holding über. Soweit für Grund und Höhe von Leistungen aus etwaigen Versorgungszusagen die Dauer der Betriebszugehörigkeit maßgeblich ist, werden die bei ABOUT YOU erreichten oder von ihr insoweit anerkannten Dienstzeiten bei der ABYxZAL Holding 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 der ABYxZAL Holding zu berücksichtigen.

6.4. ABOUT YOU hat die folgenden langfristigen Vergütungsbestandteile an Einzelpersonen aus dem Kreis der Arbeitnehmer gewährt:

- a) Fortlaufende Programme: Den an Führungskräfte von ABOUT YOU und ausgewählte Leistungsträger innerhalb der Organisation gerichteten Restricted Stock Unit Plan 2021 (LTI RSUP 2021), den primär an führende Mitarbeiter des Management-Teams in der 1. und 2. Ebene unter dem Vorstand gerichteten Virtual Stock Option Plan 2021 (LTI VSOP 2021), den an ausgewählte Mitglieder des Management-Teams in der 1. und 2. Ebene unter dem Vorstand von ABOUT YOU gerichteten Virtual Stock Option Plan 2022 (LTI VSOP 2022), den an ausgewählte Mitglieder des Management-Teams in der 1. und 2. Ebene unter dem Vorstand von ABOUT YOU gerichteten Restricted Stock Units Plan 2022 (LTI RSUP 2022), sowie den in erster Linie an Führungskräfte von ABOUT YOU gerichteten Restricted Stock Unit Plan (RSUP 2023) (die „**Fortlaufenden Beteiligungsprogramme**“);
- b) Einmalige Programme: Den an ausgewählte Mitglieder des Management-Teams in der 1. und 2. Ebene unter dem Vorstand von ABOUT YOU gerichteten LTIP 2021, die an Führungskräfte von ABOUT YOU und ausgewählte Leistungsträger innerhalb der Organisation gerichtete Vereinbarung über virtuelle Beteiligungen an ABOUT YOU (VESOP), sowie den an den Teilnehmerkreis des VESOP gerichteten Restricted Stock Units Plan 2022 (RSUP 2022) (die „**Einmaligen Beteiligungsprogramme**“ und, gemeinsam mit den Fortlaufenden Beteiligungsprogrammen, die „**Beteiligungsprogramme**“).

Sämtliche Beteiligungsprogramme beinhalten lediglich Barzahlungsverpflichtungen von ABOUT YOU. Das RSUP 2023 und sämtliche Einmaligen Beteiligungsprogramme werden voraussichtlich bis zum Wirksamwerden der Verschmelzung von ABOUT YOU abgewickelt sein. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung gehen die den Beteiligungsprogrammen zugrundeliegenden Schuldverhältnisse sowie die Barzahlungsverpflichtungen von ABOUT YOU aus den Beteiligungsprogrammen, soweit sie im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der

Verschmelzung noch bestehen, im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf die ABYxZAL Holding über.

- 6.5. Da ABOUT YOU mit Wirksamkeit der Verschmelzung gemäß § 20 Abs. 1 Nr. 2 UmwG erlischt, entfällt gemäß § 613a Abs. 3 BGB eine zusätzliche gesamtschuldnerische Haftung von ABOUT YOU im Sinne von § 613a Abs. 2 BGB.
- 6.6. Die von dem Betriebsübergang betroffenen Arbeitnehmer von ABOUT YOU werden nach Maßgabe des § 613a Abs. 5 BGB vor dessen Wirksamkeit über den Betriebsübergang unterrichtet. Ein Widerspruchsrecht der Arbeitnehmer von ABOUT YOU gegen den Übergang ihrer Arbeitsverhältnisse nach § 613a Abs. 6 BGB auf die ABYxZAL Holding besteht nach der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts nicht, da das Arbeitsverhältnis mit ABOUT YOU aufgrund deren Erlöschens nicht mehr fortgesetzt werden kann. Das Recht der Arbeitnehmer zur ordentlichen Kündigung ihres Arbeitsverhältnisses bleibt unberührt. Die Arbeitnehmer von ABOUT YOU haben nach Rechtsauffassung der Parteien in entsprechender Anwendung der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts ein Recht zur außerordentlichen Kündigung ihres Arbeitsverhältnisses aus Anlass der Verschmelzung, das sie innerhalb von zwei Wochen, nachdem sie vom Wirksamwerden der Verschmelzung Kenntnis erlangt haben, ausüben können. Es sind keine Maßnahmen i.S.d. § 5 Abs. 1 Nr. 9 UmwG für die Arbeitnehmer von ABOUT YOU und ihre Vertretungen vorgesehen.
- 6.7. Die Verschmelzung als solche führt zu keiner Veränderung der bisherigen betrieblichen Struktur von ABOUT YOU. Die bestehenden Betriebe bestehen nach Wirksamwerden der Verschmelzung bei der ABYxZAL Holding unverändert fort. Eine Betriebsänderung nach § 111 des Betriebsverfassungsgesetzes („**BetrVG**“) wird durch die Verschmelzung und den damit verbundenen Betriebsübergang nicht bewirkt. Sonstige betriebliche Veränderungen sind im Zusammenhang mit der Verschmelzung nicht vorgesehen.
- 6.8. § 112a Abs. 1 Satz 1 BetrVG (sog. Sozialplanprivileg) findet auf die ABYxZAL Holding keine Anwendung, da sie im Rahmen einer konzerninternen Umstrukturierung der Gruppe neu gegründet wurde (vgl. § 112a Abs. 2 Satz 2 BetrVG).
- 6.9. Für den Gemeinschaftsbetrieb zwischen ABOUT YOU und der ABOUT YOU SE & Co. KG, einer mittelbaren 100 %-igen Tochtergesellschaft von ABOUT YOU, besteht ein Betriebsrat. Zusätzlich besteht bei ABOUT YOU auf Grundlage der am 22. Juli 2021 geschlossenen Vereinbarung über die Beteiligung der Arbeitnehmer in der zukünftigen ABOUT YOU Holding SE („**ABOUT YOU-Beteiligungsvereinbarung**“) ein SE-Betriebsrat. Ferner bestehen bei ABOUT YOU ein Wirtschaftsausschuss und eine Schwerbehindertenvertretung. Diese Arbeitnehmervertretungen bestehen mit Ausnahme des SE-Betriebsrats nach Wirksamwerden der Verschmelzung bei der ABYxZAL Holding fort. Der bei ABOUT YOU bestehende SE-Betriebsrat erlischt mit

- Wirksamwerden der Verschmelzung. Die ABOUT YOU-Beteiligungsvereinbarung geht als Kollektivvertrag sui generis nicht auf die ABYxZAL Holding über und wird unwirksam.
- 6.10. ABOUT YOU ist an keine Tarifverträge gebunden. Die bei ABOUT YOU bestehenden, mit den bei ihr gebildeten betriebsverfassungsrechtlichen Gremien abgeschlossenen Betriebsvereinbarungen gelten kollektivrechtlich mit dem übernehmenden Rechtsträger als Vertragspartei ab Wirksamwerden der Verschmelzung weiter, da durch die Verschmelzung die Identität der Betriebe nicht geändert wird. Die Verschmelzung hat keine Auswirkungen auf die Geltung von für allgemeinverbindlich erklärten Tarifverträgen; wenn und soweit solche Tarifverträge bei ABOUT YOU anwendbar sind, gelten sie kollektivrechtlich fort. ABOUT YOU ist nicht Mitglied in einem Arbeitgeberverband.
- 6.11. ABOUT YOU hat derzeit einen Aufsichtsrat, der sich nach den Regelungen der Satzung und der ABOUT YOU-Beteiligungsvereinbarung aus sechs Mitgliedern zusammensetzt, die sämtlich Anteilseignervertreter sind und von der Hauptversammlung gewählt werden. Mit Wirksamwerden der Verschmelzung endet die Organstellung des Aufsichtsrats von ABOUT YOU und der bis dahin amtierenden Aufsichtsratsmitglieder.
- 6.12. Die Verschmelzung wirkt sich nicht unmittelbar auf die von ABOUT YOU abhängigen Unternehmen aus. Die Arbeitsverhältnisse der Arbeitnehmer der abhängigen Unternehmen werden durch die Verschmelzung nicht berührt. Die Verschmelzung führt weder bei Arbeitnehmervertretungsgremien noch bei etwaigen Betriebsvereinbarungen oder Sprecherausschussvereinbarungen, die mit den jeweils bestehenden betriebsverfassungsrechtlichen Gremien der von ABOUT YOU abhängigen Unternehmen abgeschlossen worden sind, zu Änderungen. Die Verschmelzung hat auch keine Auswirkungen auf die Geltung von etwaigen Tarifverträgen in abhängigen Unternehmen.
- 6.13. Die ABYxZAL Holding beschäftigt keine Arbeitnehmer und es bestehen dementsprechend auch keine Arbeitnehmervertretungsgremien. Insoweit hat die Verschmelzung auf diese keine Auswirkungen. Ein Konzernbetriebsrat ist bei Zalando nicht errichtet. Der bei Zalando bestehende SE-Betriebsrat bleibt mit unveränderter Zuständigkeit im Amt. Die ABYxZAL Holding ist nicht Mitglied in einem Arbeitgeberverband, hat keine mit Arbeitnehmervertretungsgremien abgeschlossenen Vereinbarungen und bringt auch nicht anderweitig Tarifverträge zur Anwendung, sodass die Verschmelzung auch insoweit keine Auswirkungen hat.
- 6.14. Die ABYxZAL Holding verfügt derzeit über einen Aufsichtsrat mit drei Mitgliedern, die durch die Hauptversammlung gewählt werden. Da die ABYxZAL Holding keine Arbeitnehmer beschäftigt und ihr weder nach dem Gesetz über die Drittelbeteiligung der

Arbeitnehmer im Aufsichtsrat („DrittelbG“) noch nach dem Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer („MitbestG“) Arbeitnehmer zuzurechnen sind, sind keine Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat vorhanden. Nach Rechtsauffassung der Parteien ändert sich daran durch das Wirksamwerden der Verschmelzung nichts. ABOUT YOU selbst beschäftigt weniger als 500 Arbeitnehmer im Inland und es findet keine Zurechnung gemäß § 2 Abs. 2 DrittelbG oder § 5 MitbestG statt.

- 6.15. Der Verschmelzungsvertrag in der beurkundeten Fassung wird dem Betriebsrat des Gemeinschaftsbetriebs zwischen ABOUT YOU und der ABOUT YOU SE & Co. KG, der alle Arbeitnehmer der ABOUT YOU-Gruppe (mit Ausnahme der Adference GmbH) vertritt, gemäß §§ 5 Abs. 3, 62 Abs. 5 Satz 4 UmwG zugeleitet. Im Übrigen gibt es in der ABOUT YOU-Gruppe keinen weiteren für diesen Vorgang i.S.d. §§ 5 Abs. 3, 62 Abs. 5 Satz 4 UmwG zuständigen Betriebsrat. Da die ABYxZAL Holding keinen Betriebsrat hat und es auch im Übrigen in der Zalando-Gruppe keinen für diesen Vorgang i.S.d. §§ 5 Abs. 3, 62 Abs. 5 Satz 4 UmwG zuständigen Betriebsrat gibt, besteht keine weitere Zuleitungspflicht.

## **§ 7 Stichtagsänderung**

Falls die Verschmelzung nicht vor Ablauf des 31. Mai 2026 durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der ABYxZAL Holding als übernehmendem Rechtsträger wirksam geworden ist, wird der Verschmelzung abweichend von § 2.1 dieses Vertrages die Bilanz von ABOUT YOU als übertragendem Rechtsträger zum Stichtag 28. Februar 2026 als Schlussbilanz zugrunde gelegt und der Verschmelzungstichtag abweichend von § 2.1 dieses Vertrages auf den Beginn des 1. März 2026 verschoben. Bei einer weiteren Verzögerung des Wirksamwerdens der Verschmelzung über den 31. Mai des jeweiligen Folgejahres hinaus verschieben sich die Stichtage entsprechend der vorstehenden Regelung jeweils um ein Jahr.

## **§ 8 Aufschiebende Bedingung; Wirksamwerden; Rücktrittsvorbehalt**

- 8.1. Das Wirksamwerden dieses Vertrages steht unter der aufschiebenden Bedingung, dass ein Beschluss der Hauptversammlung von ABOUT YOU nach § 62 Abs. 5 Satz 1 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über die Übertragung der ABOUT YOU-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding als Hauptaktionärin in das Handelsregister des Sitzes von ABOUT YOU mit dem Vermerk nach § 62 Abs. 5 Satz 7 UmwG, dass der Übertragungsbeschluss erst gleichzeitig mit der Eintragung der Verschmelzung im Handelsregister des Sitzes der ABYxZAL Holding wirksam wird, eingetragen wird.
- 8.2. Die Verschmelzung wird mit Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der

ABYxZAL Holding wirksam. Einer Zustimmung der Hauptversammlung von ABOUT YOU 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 § 8.1 dieses Vertrages unter der aufschiebenden Bedingung steht, dass ein Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung von ABOUT YOU als übertragendem Rechtsträger 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 ABOUT YOU eingetragen worden ist.

- 8.3. Einer Zustimmung der Hauptversammlung der ABYxZAL Holding zu diesem Vertrag bedarf es gemäß § 62 Abs. 1 i.V.m. Abs. 2 Satz 1 UmwG nur dann, wenn die Aktionäre der ABYxZAL Holding, deren Anteile zusammen 5 % des Grundkapitals der ABYxZAL Holding erreichen, die Einberufung einer Hauptversammlung verlangen, in der über die Zustimmung zu der Verschmelzung beschlossen wird. Die alleinige Aktionärin der ABYxZAL Holding, Zalando, hat gegenüber der ABYxZAL Holding auf das ihr in § 62 Abs. 2 UmwG eingeräumte Recht, die Einberufung einer Hauptversammlung der ABYxZAL Holding zu verlangen, verzichtet.
- 8.4. Jede Partei kann von diesem Vertrag zurücktreten, wenn die Verschmelzung nicht bis zum Ablauf des 31. Dezember 2026 und nicht vor Ausübung des Rücktrittsrechts durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der ABYxZAL Holding und Eintritt der aufschiebenden Bedingungen nach § 8.1 dieses Vertrags 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.

## **§ 9 Schlussbestimmungen**

- 9.1. Unbeschadet der aktienrechtlichen Entscheidungszuständigkeit der Hauptversammlung der ABYxZAL Holding ist beabsichtigt, die Firma der ABYxZAL Holding zum oder unverzüglich nach Wirksamwerden der Verschmelzung in „ABOUT YOU Holding AG“ zu ändern. Des Weiteren ist es beabsichtigt, dass die ABYxZAL Holding ihren Unternehmensgegenstand ändern und ähnlich zu § 2 Abs. 1 der Satzung von ABOUT YOU fassen wird.
- 9.2. Zum Vermögen von ABOUT YOU gehört kein Grundeigentum.
- 9.3. Die Parteien werden alle Erklärungen abgeben, alle Urkunden ausstellen und alle sonstigen Handlungen vornehmen, die im Zusammenhang mit der Übertragung des Vermögens von ABOUT YOU zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Verschmelzung auf die ABYxZAL Holding oder die Berichtigung von öffentlichen Registern oder

sonstigen Verzeichnissen etwa noch erforderlich oder zweckdienlich sein sollten. ABOUT YOU gewährt der ABYxZAL Holding Vollmacht im rechtlich weitestgehenden Umfang zur Abgabe aller Erklärungen, die zur Erfüllung der Verpflichtungen nach diesem § 9.3 erforderlich oder zweckdienlich sind. Diese Vollmacht gilt über das Wirksamwerden der Verschmelzung hinaus.

- 9.4. Die durch die Beurkundung dieses Vertrages entstehenden Kosten werden von der ABYxZAL Holding getragen. Gleiches gilt für die Kosten des Vollzugs dieses Vertrages. Im Übrigen trägt jede Partei vorbehaltlich einer anderweitigen Vereinbarung ihre Kosten selbst. Diese Regelungen gelten auch, falls die Verschmelzung nicht wirksam werden sollte.
- 9.5. 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 hätten, wenn sie die Unwirksamkeit oder Undurchführbarkeit bedacht hätten. Entsprechendes gilt, wenn Vertragslücken zu schließen sind.

# Anlage C

Depotbestätigung der BNP Paribas Securities Services



**BNP PARIBAS**

BNP PARIBAS Niederlassung Deutschland • Senckenberganlage 19 • 60325 Frankfurt am Main

ABYxZAL Holding AG  
Valeska-Gert-Straße 5  
  
10243 Berlin

Adresse: Senckenberganlage 19  
60325 Frankfurt am Main  
  
Telefon: +49 69 15205 0  
Telefax: +49 69 15205 550  
Bankleitzahl: 500 305 00  
SWIFT: PARBDEFF

Gesprächspartner  
Frank BOHLAENDER

Tel. +49 (0)69  
15205 666

Fax +49 (0)69  
15205 277

E-Mail  
[frankfurt.gct.operations@bnpparibas.com](mailto:frankfurt.gct.operations@bnpparibas.com)

Frankfurt/Main,  
11. August 2025

**Local Custody Nummer (LCN) 656611 der ABYxZAL Holding AG – Saldenbestätigung per 11. August 2025 / 9 Uhr MESZ - Konto 6566110000**

Sehr geehrte Damen und Herren,

zum Zeitpunkt dieser Bestätigung verwahren wir unter der o.a. Kontonummer für die ABYxZAL Holding AG folgenden Gesamtbestand:

158.879.681 - ABOUT YOU HOLDING SE - Inhaberaktien, ISIN DE000A3CNK42

Mit freundlichen Grüßen,

BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland

Petra Formanek  
Corporate Trust Operations

Mark Liem  
Corporate Trust Operations

**Anlage 7**

**Gutachtliche Stellungnahme der ValueTrust Financial Advisors Deutschland GmbH  
zum Wert des Eigenkapitals der ABOUT YOU Holding SE und zur Ermittlung der  
angemessenen Barabfindung im Zusammenhang mit der geplanten Übertragung der  
Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1, 8 UmwG i. V. m. § 327a ff  
AktG zum 22. September 2025**

# VALUETRUST

## Gutachtliche Stellungnahme

zum Wert des Eigenkapitals der

ABOUT YOU Holding SE, Hamburg

und zur Ermittlung der angemessenen  
Barabfindung im Zusammenhang mit der  
geplanten Übertragung der Aktien der  
Minderheitsaktionäre gemäß § 62 Abs. 5 Satz 1,  
8 UmwG i. V. m. § 327a ff AktG

zum 22. September 2025

## Inhaltsübersicht

1.	Auftrag und Auftragsdurchführung .....	10
1.1.	Auftrag .....	10
1.2.	Auftragsdurchführung .....	12
1.3.	Vorausgegangenes freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot.....	13
2.	Bewertungsobjekt.....	15
2.1.	Rechtliche und steuerliche Verhältnisse .....	15
2.2.	Unternehmenshistorie.....	18
2.3.	Wirtschaftliche Grundlagen .....	19
2.4.	Vergleichsunternehmen (Peer Group-Unternehmen) .....	60
3.	Allgemeine Bewertungsgrundsätze .....	74
3.1.	Definition rechtlicher Anforderungen gemäß Bewertungsanlass .....	74
3.2.	Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1 und DVFA.....	75
3.3.	Relevanz von Preisen und Börsenkursen .....	77
3.4.	Bewertung anhand der DCF- bzw. Ertragswert-Methode.....	78
3.5.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	81
3.6.	Liquidationswert .....	83
3.7.	Berücksichtigung von Synergien im Kontext von IDW S 1 und DVFA.....	85
4.	Unternehmensplanung des Bewertungsobjekts.....	86
4.1.	Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung .....	86
4.2.	Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung.....	88
4.3.	Analyse der Planungstreue .....	90
4.4.	Analyse der Planungsrechnung.....	92
4.5.	Konvergenz- und Fortführungsphase .....	117
4.6.	Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber .....	123
5.	Kapitalkosten .....	125
5.1.	Eigenkapitalkosten.....	125
5.2.	Wachstumsabschlag .....	134
6.	Unternehmensbewertung Stand Alone .....	135

6.1.	Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 .....	135
6.2.	Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß DVFA.....	139
6.3.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	141
6.4.	Börsenkurs.....	152
6.5.	Liquidationswert.....	159
6.6.	Fazit zum Stand Alone Wert des Eigenkapitals .....	159
7.	Würdigung der Synergien nach IDW S 1 und DVFA .....	162
8.	Würdigung der Bewertungsergebnisse .....	166
Anlagen.....		168

## Inhaltsverzeichnis

1.	Auftrag und Auftragsdurchführung .....	10
1.1.	Auftrag .....	10
1.2.	Auftragsdurchführung .....	12
1.3.	Vorausgegangenes freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot.....	13
2.	Bewertungsobjekt.....	15
2.1.	Rechtliche und steuerliche Verhältnisse .....	15
2.2.	Unternehmenshistorie.....	18
2.3.	Wirtschaftliche Grundlagen .....	19
2.3.1.	Geschäftsmodell .....	19
2.3.2.	Unternehmensstrategie.....	23
2.3.3.	Makroökonomische Situation und Ausblick.....	26
2.3.3.1.	Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts .....	26
2.3.3.2.	Entwicklung der Verbraucherpreisindizes .....	27
2.3.3.3.	Zwischenfazit zur makroökonomischen Situation .....	28
2.3.4.	Markt- und Wettbewerbsumfeld sowie Marktposition .....	28
2.3.4.1.	Positionierung im Markt und Wettbewerbsumfeld .....	29
2.3.4.2.	Wachstumserwartungen und Markttreiber des Online-Fashion Markts .....	32
2.3.4.3.	Wachstumserwartungen und Markttreiber des Online E-Commerce Markts .....	34
2.3.5.	Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage .....	35
2.3.5.1.	Ertragslage .....	36
2.3.5.2.	Vermögens- und Finanzlage .....	46
2.3.6.	SWOT-Analyse .....	52
2.3.6.1.	Stärken.....	53
2.3.6.2.	Schwächen.....	54
2.3.6.3.	Gelegenheiten .....	55
2.3.6.4.	Gefahren.....	57
2.3.6.5.	Aggregiertes Chancen-/Risiko-Profil .....	58
2.4.	Vergleichsunternehmen (Peer Group-Unternehmen).....	60
2.4.1.	Vorgehensweise und Auswahl der Peer Group-Unternehmen.....	60
2.4.2.	Peer Group-Übersicht.....	62
3.	Allgemeine Bewertungsgrundsätze .....	74

3.1.	Definition rechtlicher Anforderungen gemäß Bewertungsanlass .....	74
3.2.	Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1 und DVFA.....	75
3.3.	Relevanz von Preisen und Börsenkursen .....	77
3.4.	Bewertung anhand der DCF- bzw. Ertragswert-Methode.....	78
3.4.1.	Ermittlung des Ertragswerts (nach persönlichen Steuern) .....	79
3.4.2.	Ermittlung des DCF-Werts (vor persönlichen Steuern).....	80
3.5.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	81
3.6.	Liquidationswert .....	83
3.7.	Berücksichtigung von Synergien im Kontext von IDW S 1 und DVFA.....	85
4.	Unternehmensplanung des Bewertungsobjekts.....	86
4.1.	Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung .....	86
4.2.	Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung.....	88
4.3.	Analyse der Planungstreue .....	90
4.4.	Analyse der Planungsrechnung.....	92
4.4.1.	Umsatzerlöse .....	93
4.4.2.	Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) .....	98
4.4.3.	Finanzergebnis.....	104
4.4.4.	Ertragsteuern.....	104
4.4.5.	Jahresergebnis .....	106
4.4.6.	Bilanzplanung.....	106
4.4.7.	Ergebnis zur Analyse der Planungsrechnung .....	115
4.5.	Konvergenz- und Fortführungsphase .....	117
4.5.1.	Konvergenzphase.....	118
4.5.2.	Fortführungsphase .....	120
4.6.	Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber .....	123
5.	Kapitalkosten .....	125
5.1.	Eigenkapitalkosten.....	125
5.1.1.	Basiszinssatz .....	126
5.1.2.	Risikozuschlag .....	127
5.2.	Wachstumsabschlag .....	134
6.	Unternehmensbewertung Stand Alone .....	135

6.1.	Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 .....	135
6.1.1.	Ertragswert .....	135
6.1.2.	Sonderwerte .....	137
6.1.3.	Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 .....	138
6.2.	Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß DVFA.....	139
6.2.1.	DCF-Wert .....	139
6.2.2.	Sonderwerte .....	140
6.2.3.	Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern .....	140
6.3.	Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode.....	141
6.3.1.	Bewertung anhand vergleichbarer notierter Unternehmen.....	141
6.3.2.	Bewertung anhand vergleichbarer Transaktionen.....	148
6.4.	Börsenkurs.....	152
6.5.	Liquidationswert.....	159
6.6.	Fazit zum Stand Alone Wert des Eigenkapitals .....	159
7.	Würdigung der Synergien nach IDW S 1 und DVFA .....	162
8.	Würdigung der Bewertungsergebnisse .....	166
Anlagen.....		168
1.	Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen .....	168
2.	Ansprechpartner .....	169
3.	Peer Group-Auswahl.....	170
4.	Kapitalflussrechnung.....	172
5.	Anpassungen Gewinn- und Verlustrechnung.....	173
6.	Anpassungen Bilanz .....	174
7.	Definition wesentlicher Kennzahlen .....	175

Abkürzungsverzeichnis

<b>Abkürzung</b>	<b>Bedeutung</b>
3M-VWAP	= Volumengewichteter Dreimonats-Durchschnittskurs
Abs.	= Absatz
AG	= Aktiengesellschaft
AktG	= Aktiengesetz
APV	= Adjusted Present Value
BaFin	= Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGH	= Bundesgerichtshof
BIP	= Bruttoinlandsprodukt
BVerfG	= Bundesverfassungsgericht
BvR	= Aktenzeichen des Bundesverfassungsgerichts
CAGR	= Compound Annualised Growth Rate (annualisierte Wachstumsrate)
CAPEX	= Capital Expenditures (Brutto-Investitionen)
CAPM	= Capital Asset Pricing Model
CDAX	= Composite DAX
DAX	= Deutscher Aktienindex
DCF	= Discounted Cashflow
DVFA	= Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V.
EBITDA	= (Operatives) Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen
EBIT	= (Operatives) Ergebnis vor Zinsen und Steuern
EBT	= (Operatives) Ergebnis vor Steuern
EStG	= Einkommensteuergesetz
EU	= Europäische Union
EUR	= Euro
EV	= Enterprise Value (Unternehmensgesamtwert)
EZB	= Europäische Zentralbank
e.V.	= Eingetragener Verein
F&E	= Forschung und Entwicklung
FbAY	= Fulfillment by ABOUT YOU
FAUB	= Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
FTE	= Flow to Equity oder Cashflow to Equity
GmbH	= Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GMV	= Gross merchandise value (Brutto-Warenwert)
HGB	= Handelsgesetzbuch
i.d.R.	= In der Regel
i.e.S.	= Im engeren Sinne
IAS	= International Accounting Standard
IASB	= International Accounting Standards Board
IDW	= Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.

# VALUETRUST

<b>Abkürzung</b>	<b>Bedeutung</b>
IDW S 1	= IDW Standard: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1 i.d.F. 2008)
IFRS	= International Financial Reporting Standards
IMF	= Internationaler Währungsfonds
Inc.	= Incorporated
ISIN	= International Securities Identification Number
IWF	= Internationaler Währungsfonds
KSt	= Körperschaftsteuer
KStG	= Körperschaftsteuergesetz
LG	= Landgericht
Ltd.	= Limited
LTM	= Last twelve months (letzte zwölf Monate)
MDAX	= Mid-Cap-DAX
Mio.	= Millionen
Mrd.	= Milliarde
NMVe	= Net merchandise value bzw. Netto-Warenwert exkl. Mehrwertsteuer
OECD	= Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OLG	= Oberlandesgericht
OpFCF	= Operating Free Cashflow
p.a.	= Per annum
Plc	= Public limited company
Rd.	= Rund
Rn.	= Randnummer
Rz.	= Randziffer
ROCE	= Return on Capital Employed
ROE	= Return on Equity (Eigenkapitalrendite)
RoE	= Rest of Europe
ROIC	= Return on Invested Capital
S.A.	= Société Anonym
SE	= Societas Europaea
S.p.A.	= Società per Azioni
SWOT-Analyse	= Modell zur Analyse von Stärken und Schwächen des Geschäftsmodells sowie Gelegenheiten und Gefahren des Markt- und Wettbewerbsumfelds
S&P	= Standard & Poor's (Ratingagentur)
S&P 500	= Standard & Poor's 500 (amerikanischer Aktienindex)
Tax-CAPM	= Capital Asset Pricing Modell unter Einbezug von Steuern
Tsd.	= Tausend
Tz.	= Textziffer
USA	= United States of America
USD	= US Dollar
WACC	= Weighted Average Cost of Capital
WP	= Wirtschaftsprüfer

<b>Abkürzung</b>	<b>Bedeutung</b>
WPg	= Die Wirtschaftsprüfung vom IDW Verlag
WpÜG	= Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜGAngebV	= Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots
XETRA	= Elektronisches Handelssystem der Deutsche Börse AG

## 1. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

### 1.1. Auftrag

1. Mit Schreiben vom 19. März 2025 hat die Zalando SE, Berlin/Deutschland (im Folgenden auch „Zalando“) und mit Schreiben vom 15. Juli 2025 hat die ABYxZAL Holding AG, Hamburg/Deutschland (im Folgenden auch „ABYxZAL“ oder „Auftraggeber“), eine 100%ige Tochtergesellschaft von Zalando, uns, die ValueTrust Financial Advisors Deutschland GmbH, München/Deutschland („ValueTrust“), beauftragt, im Zusammenhang mit einer möglichen Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der ABOUT YOU Holding SE, Hamburg/Deutschland („ABOUT YOU Holding SE“ und die ABOUT YOU Holding SE zusammen mit allen Konzerngesellschaften „ABOUT YOU“) gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung („Barabfindung“) gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 des Umwandlungsgesetzes (UmwG) in Verbindung mit §§ 327a ff. des Aktiengesetzes (AktG) in Verbindung mit Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii), Art. 10 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) („SE-VO“)<sup>1</sup> im Kontext einer möglichen Verschmelzung der ABOUT YOU Holding SE als übertragende Gesellschaft auf die ABYxZAL Holding AG als übernehmende Gesellschaft eine Gutachtliche Stellungnahme zum Wert des Eigenkapitals der ABOUT YOU Holding SE und der anzubietenden angemessenen Barabfindung zu erstellen.
2. Zum Datum der Ausstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme hält die ABYxZAL Holding AG rund 90,55% aller Aktien der ABOUT YOU Holding SE („AY-Aktien“) und 91,45% der AY-Aktien ohne Berücksichtigung der von der ABOUT YOU Holding SE gehaltenen eigenen Aktien und beabsichtigt, die ABOUT YOU Holding SE auf sich zu verschmelzen. In diesem Zusammenhang sollen die übrigen Aktionäre der ABOUT YOU Holding SE gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung ausgeschlossen werden (§ 62 Abs. 1 und Abs. 5 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. AktG; sogenannter „Merger Squeeze Out“). Vor diesem Hintergrund plant die ABYxZAL Holding AG, einen förmlichen Antrag im Sinne des § 62 Abs. 1 und Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG an den Vorstand der ABOUT YOU Holding SE zu stellen, eine Hauptversammlung über die Übertragung der AY-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding AG gegen eine angemessene Barabfindung zu beschließen. Wir unterstützen den Vorstand der ABYxZAL Holding AG bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß § 327a AktG.
3. Voraussichtlich am 22. September 2025 sollen die Aktionäre der ABOUT YOU Holding SE auf einer außerordentlichen Hauptversammlung über den Squeeze Out abstimmen. Der Bewertungsstichtag wurde somit auf den 22. September 2025 festgelegt ("Bewertungsstichtag").
4. Bei der Auftragsdurchführung haben wir die Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (im Folgenden auch „IDW“), insbesondere den IDW Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (in der Fassung

---

<sup>1</sup> Im Folgenden wird bei der Bezugnahme auf die für nationale Aktiengesellschaften geltenden Gesetze auf den zu verweisenden Zusätze "Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii), Art. 10 SE-VO" verzichtet und ausschließlich die einschlägige Vorschrift des Umwandlungsgesetzes oder des Aktiengesetzes genannt.

vom 2. April 2008 bzw. 4. Juli 2016<sup>2</sup>, im Folgenden „IDW S 1“) berücksichtigt. Im Sinne dieser Verlautbarung (IDW S 1, Rz. 12) geben wir unsere Gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines neutralen Gutachters ab. Neben den Grundsätzen des objektivierte Unternehmenswerts nach IDW S 1 haben wir die in der deutschen Rechtsprechung bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen entwickelten Grundsätze der Unternehmensbewertung berücksichtigt.

5. Der gemäß IDW S 1 in dieser Gutachtlichen Stellungnahme ermittelte objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert (Barwert der finanziellen Überschüsse an die Unternehmenseigner) dar, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren ergibt (sog. „objektivierter Unternehmenswert“). Vor diesem Hintergrund haben wir auftragsgemäß im Einklang mit dem IDW S 1 und der Rechtsprechung eine Plausibilisierung der Planungsrechnung durchgeführt und dabei u.a. den IDW Praxishinweis 2/2017 „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ beachtet.
6. Darüber hinaus haben wir neben dem objektivierten Unternehmenswert gemäß IDW S 1 eine Wertermittlung unter Berücksichtigung der „Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung“ der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. (Stand: Dezember 2012, „DVFA-Empfehlungen“) vorgenommen. Im Sinne der DVFA-Empfehlungen geben wir unsere Gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines unabhängigen Sachverständigen ab. Anders als der IDW S 1 zielen die DVFA-Empfehlungen auf die Bestimmung des Verkehrswerts ab und gehen dabei vom Bewertungskonzept des markttypischen Unternehmenserwerbers als Typisierungsmaßstab für die Bestimmung des abgeleiteten Fundamentalwerts aus. Damit wird für die Modellierung aus Sicht des Unternehmenserwerbers stärker die empirisch verbreitete Herangehensweise realer Unternehmenserwerber herangezogen. Darüber hinaus entspricht der nach den DVFA-Empfehlungen ermittelte Verkehrswert konzeptionell dem in der internationalen Bewertungspraxis anerkannten „Fair Value“.
7. Die Gutachtliche Stellungnahme soll die Grundlage für den zu veröffentlichenden Übertragungsbericht der ABYxZAL Holding AG, als Hauptaktionärin der ABOUT YOU Holding SE, über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der ABOUT YOU Holding SE auf die ABYxZAL Holding AG, sowie die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung gemäß Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii), Art. 10 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 Satz 8 Umwandlungsgesetz i. V. m. § 327c Abs. 2 Satz 1 Aktiengesetz („Übertragungsbericht“) sein.
8. Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit, auch im Verhältnis zu Dritten, gelten die im Auftragsschreiben dokumentierten und mit der Auftraggeberin

---

<sup>2</sup> Vgl. WPg Supplement 3/2008, S. 68 ff., FN-IDW 7/2008, S. 271 ff., IDW Life 8/2016, S. 731

vereinbarten Auftragsbedingungen. Diese Gutachtliche Stellungnahme dient ausschließlich für die interne Verwendung durch die Auftraggeberin sowie zum Zwecke des Merger Squeeze Out. Die interne Verwendung umfasst neben Informationszwecken für den Vorstand und den Aufsichtsrat der Zalando SE, den Vorstand und den Aufsichtsrat der ABYxZAL Holding AG sowie den Vorstand und den Aufsichtsrat der ABOUT YOU Holding SE auch die Hauptversammlung der ABOUT YOU Holding SE sowie die Verwendung im Zusammenhang mit sich potenziell anschließenden Spruchverfahren, vorausgesetzt unsere Gutachtliche Stellungnahme wird vollständig und mit allen Anhängen weitergegeben.

9. Darüber hinaus darf diese Gutachtliche Stellungnahme Dritten nicht ohne unsere vorherige schriftliche Einwilligung zugänglich oder bekannt gemacht werden. In keinem Fall, gleichgültig, ob eine Einwilligung erteilt wurde oder nicht, übernehmen wir gegenüber Dritten Haftung für die Gutachtliche Stellungnahme

## 1.2. Auftragsdurchführung

10. Wir haben unsere Arbeiten in den Monaten April bis August 2025 in unseren Büroräumen in München und Frankfurt am Main sowie bei der Zalando SE bzw. beim Auftraggeber in Berlin und Bewertungsobjekt in Hamburg durchgeführt.
11. Für die Auftragsdurchführung standen uns im Wesentlichen die in Anlage 1 „Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen“ genannten Informationen zur Verfügung.
12. Der Wertermittlung liegt ein Kenntnisstand bezogen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Bewertungsobjekts sowie dessen zukünftige Entwicklung zum 1. August 2025 und Kapitalmarktdaten zum 1. August 2025 zugrunde. Bezüglich Synergieerwartungen liegt ein Kenntnisstand zum 6. August 2025 vor.
13. Darüber hinaus haben wir im Rahmen unserer Plausibilisierungshandlungen Gespräche über die allgemeine Geschäftstätigkeit, die aktuelle und prognostizierte finanzwirtschaftliche Lage sowie die zukünftige strategische Ausrichtung von ABOUT YOU geführt und in diesem Zusammenhang mündliche Informationen und Erläuterungen von den in Anlage 2 aufgeführten Mitarbeitern von ABOUT YOU sowie deren Beratern erhalten.
14. Grundsätzlich basiert unsere Wertermittlung auf den für die Bewertung zur Verfügung gestellten Unterlagen. Dabei wurden erhaltene Informationen von uns kritisch gewürdigt, jedoch keiner Prüfung im Sinne einer Jahresabschlussprüfung unterzogen.
15. Die gesetzlichen Vertreter der ABOUT YOU Holding SE und der ABYxZAL Holding AG haben uns gegenüber zum 11. August 2025 eine Vollständigkeitserklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass uns alle Angaben, die für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, richtig und vollständig erteilt wurden.

16. Wir betonen, dass sich üblicherweise Unterschiede zwischen den erwarteten und den tatsächlich erzielten Ergebnissen ergeben, da Ereignisse anders als ursprünglich geplant eintreten können. Diese Unterschiede können wesentlich sein. Daher übernehmen wir keine Haftung und Verantwortung für den Eintritt der in der Planungsrechnung unterstellten Annahmen und Ergebnisse und/oder die durchzuführenden Maßnahmen sowie das Ergebnis der unternehmerischen Aktivität. Gleichfalls tätigen wir keine Aussage zu der Erreichbarkeit der Planungsergebnisse sowie der Richtigkeit und Vollständigkeit der in der Planungsrechnung unterstellten Annahmen, Ergebnisse und Informationen.
17. Wir weisen darauf hin, dass die nachfolgend dargestellten Berechnungen zur Ableitung der Unternehmenswerte grundsätzlich in Millionen Euro mit einer Nachkommastelle ausgewiesen werden. Das Ergebnis unserer Berechnungen haben wir entsprechend gerundet. Da die Berechnungen tatsächlich mit den exakten Werten erfolgten, kann die Addition bzw. Subtraktion von Tabellenwerten zu Abweichungen bei den dargestellten Zwischen- bzw. Gesamtsummen führen.

### 1.3. Vorausgegangenes freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot

18. Dem förmlichen Verlangen der Übertragung der AY-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die ABYxZAL Holding AG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung ist ein freiwilliges öffentliches Übernahme („Übernahmeangebot“) der Zalando SE an die Aktionäre der ABOUT YOU Holding SE zum Erwerb sämtlicher nicht bereits unmittelbar von der Zalando SE gehaltener auf den Inhaber lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) der ABOUT YOU Holding SE (International Securities Identification Number („ISIN“) DE000A3CNK42), jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital der ABOUT YOU Holding SE von 1,00 € je Aktie gegen Zahlung eines Geldbetrages von 6,50 € je zur Annahme eingereichter AY-Aktie vorausgegangen. Die Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots wurde am 11. Dezember 2024 und die entsprechende Angebotsunterlage am 20. Januar 2025 veröffentlicht. Die Frist für die Annahme des Übernahmeangebots (einschließlich der weiteren Annahmefrist) endete am 6. März 2025 um 24:00 Uhr (MEZ). Bis zum Ablauf der Annahmefrist wurde das Übernahmeangebot für insgesamt 38.278.603 AY-Aktien angenommen<sup>3</sup>, was einem Anteil von ca. 20,56% des zum Ablauf der Annahmefrist bestehenden Grundkapitals der ABOUT YOU Holding SE entsprach.
19. Das Übernahmeangebot wurde am 11. Juli 2025, und damit vor dem Bewertungsstichtag, gegen Zahlung eines Geldbetrags von 6,50 € je AY-Aktie vollzogen. Die Gutschrift des Geldbetrags an die Aktionäre der ABOUT YOU Holding SE, die ihre AY-Aktien gegen Zahlung des Geldbetrags eingereicht haben, erfolgte am gleichen Tag. Ebenfalls am 11. Juli 2025 wurden weitere im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot zwischen der Zalando SE und (ehemaligen) Aktionären der ABOUT YOU Holding SE geschlossene Aktienkaufverträge

---

<sup>3</sup> Vgl. Ergebnisbekanntmachung vom 11. März 2025.

über den Erwerb von AY-Aktien (die „Weiteren Aktienkaufverträge“) gegen Zahlung eines Geldbetrags von 6,50 € je AY-Aktie vollzogen.

20. Die Gesamtzahl der von der Zalando SE gehaltenen Aktien nach Ablauf des Übernahmeangebots belief sich zum Ablauf der weiteren Annahmefrist am 6. März 2025 auf 158.879.681 AY-Aktien, was einem Anteil von ca. 85,35% des zum Ablauf der weiteren Annahmefrist bestehenden Grundkapitals der ABOUT YOU Holding SE und 90,55% des Grundkapitals der ABOUT YOU Holding SE unter Abzug der zu diesem Zeitpunkt von der ABOUT YOU Holding SE gehaltenen eigenen Aktien entsprach, aus denen die ABOUT YOU Holding SE keine Rechte zustehen.
21. Mit Einbringungsvertrag vom 6. August 2025 brachte die Zalando SE die von der Zalando SE gehaltenen 158.879.681 AY-Aktien ohne Gegenleistung in die freie Kapitalrücklage der ABYxZAL ein.

## 2. BEWERTUNGSOBJEKT

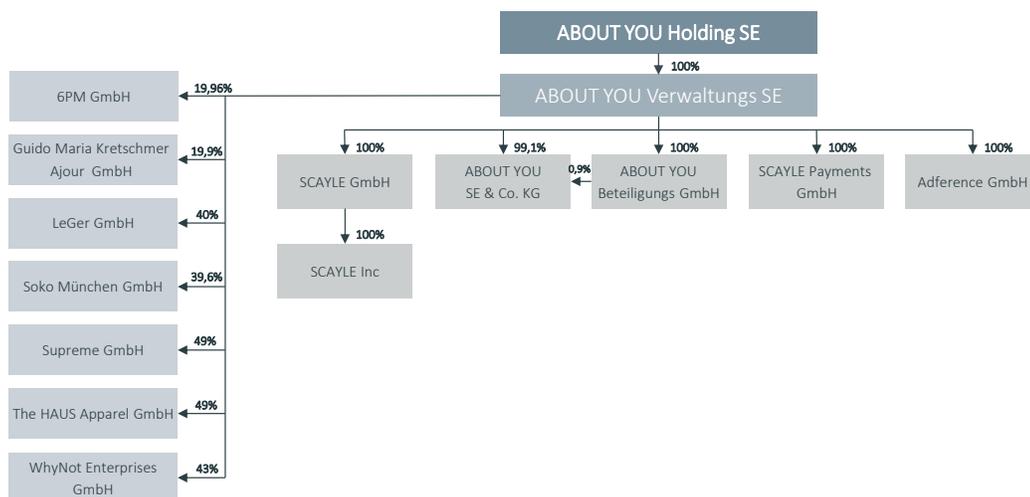
22. Die Definition bzw. Abgrenzung des Bewertungsobjekts ist Grundlage jeder Unternehmensbewertung. Um die Wachstumschancen, Planungsrechnungen und das Risikopotenzial des zu bewertenden Unternehmens beurteilen zu können, ist es notwendig, den historischen Hintergrund, das Geschäftsmodell und die Marktstellung der Gesellschaft zu verstehen.
23. Bis zum Geschäftsjahr 2024/25 unterteilt ABOUT YOU sein Geschäft in drei Segmente: ABOUT YOU DACH, ABOUT YOU RoE (Rest of Europe) sowie TME (Tech, Media, Enabling). Das Segment ABOUT YOU DACH umfasst innerhalb des Commerce-Segments den Kernmarkt mit den Ländern Deutschland, Österreich und Schweiz. ABOUT YOU RoE deckt die Commerce-Geschäftsaktivitäten ab, die außerhalb des Kernmarktes DACH stattfinden. Das Segment TME umfasst neben den cloudbasierten SaaS-Lösungen unter der Marke SCAYLE („Tech“) auch Marken oder Werbeformate („Media“) sowie 360-Grad-Dienstleistungen entlang der E-Commerce-Wertschöpfungskette („Enabling“). Mit dem Geschäftsjahr 2025/26 wurde eine neue Segmentierung implementiert. Die bisherigen Segmente werden durch die Segmente Commerce und SCAYLE ersetzt. Diese gliedern sich in den Online-Fashion-Store „ABOUT YOU“ (im Folgenden „ABOUT YOU Commerce“ oder „Commerce“) sowie in die Software-as-a-Service (SaaS)-Plattform „SCAYLE“. Da diese neue Segmentierung bereits in die für diese Gutachtliche Stellungnahme verwendeten Planungsrechnungen von ABOUT YOU integriert wurde, wird im Folgenden ausschließlich die neue Segmentierung betrachtet. Im Folgenden werden zunächst die rechtlichen und steuerlichen Verhältnisse sowie die Unternehmenshistorie dargestellt. Anschließend werden die wirtschaftlichen Verhältnisse, das Geschäftsmodell, die Unternehmensstrategie und das Markt- und Wettbewerbsumfeld erläutert. Unter Einbezug der historischen Ertrags- und Vermögenslage der letzten drei Geschäftsjahre vor dem Bewertungsstichtag werden dann die Stärken und Schwächen des Geschäftsmodells von ABOUT YOU sowie die Gelegenheiten und Gefahren des Marktumfelds herausgearbeitet, um auf dieser Basis das Chancen-Risiko-Profil von ABOUT YOU zu konkretisieren (SWOT-Analyse). In Verbindung mit der Darstellung vergleichbarer Unternehmen (Peer Group) bildet dies einen geeigneten Ausgangspunkt für die Einschätzung der Planungsrechnung im Hinblick auf die Höhe und das zeitliche Anfallen der von Prognoseunsicherheit geprägten Cashflows, deren Risikoprofil sowie der Ableitung der kapitalmarktbasiereten Bewertungsprämissen.

### 2.1. Rechtliche und steuerliche Verhältnisse

24. Das Bewertungsobjekt ist die ABOUT YOU Holding SE, Hamburg/Deutschland, einschließlich ihrer konsolidierten und nicht konsolidierten Tochterunternehmen, Gemeinschaftsunternehmen und assoziierten Unternehmen.

25. Auskunftsgemäß umfasst der Konsolidierungskreis inklusive der ABOUT YOU Holding SE zum aktuellen Zeitpunkt zehn Unternehmen, davon werden zwei Unternehmen „at Equity“ konsolidiert.
26. Die gesellschaftsrechtliche Struktur wird im folgenden Organigramm dargestellt:

## Konzernstruktur von ABOUT YOU



Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen

27. Die ABOUT YOU Holding SE ist eine Europäische Aktiengesellschaft mit Sitz in Hamburg. Beim Amtsgericht Hamburg ist sie unter der Register-Nummer HRB 170972 im Handelsregister eingetragen. Das Geschäftsjahr der ABOUT YOU Holding SE beginnt am 1. März und endet am 28. bzw. 29. Februar des Folgejahres, abhängig vom jeweiligen Kalenderjahr.
28. Gemäß § 2 der Satzung umfasst der Unternehmensgegenstand der ABOUT YOU Holding SE den An- und Verkauf von Waren und Dienstleistungen über das Internet und den Stationärhandel sowie sonstige Tätigkeiten im Bereich des E-Commerce sowie alle damit in Verbindung stehenden Geschäfte, ferner/insbesondere die Ausübung der Holdingfunktion für Unternehmen, die im vorgenannten Geschäftsbereich tätig sind.<sup>4</sup> Die Gesellschaft kann alle Geschäfte betreiben, die dem Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen geeignet sind. Sie kann insbesondere Zweigniederlassungen im In- und Ausland errichten, sich an Unternehmen im In- und Ausland beteiligen, solche gründen, erwerben oder deren Vertretung und/oder Leitung übernehmen. Der Unternehmensgegenstand von Tochter- und/oder Beteiligungsunternehmen darf auch Gegenstände außerhalb der Grenzen des Abs. 1 umfassen.<sup>5</sup> Die Gesellschaft kann ihre Tätigkeit auf einen oder einzelne der in Abs. 1 genannten Gegenstände beschränken. Die Gesellschaft ist ferner berechtigt, ihre Tätigkeit ganz oder teilweise mittelbar durch Tochter-, Beteiligungs- oder Gemeinschaftsunternehmen

<sup>4</sup> Vgl. §2 Abs. 1 Satzung ABOUT YOU Holding SE.

<sup>5</sup> Vgl. §2 Abs. 2 Satzung ABOUT YOU Holding SE

auszuüben. Sie kann insbesondere ihren Betrieb ganz oder teilweise von ihr abhängigen Unternehmen überlassen und/oder ganz oder teilweise auf von ihr abhängige Unternehmen ausgliedern. Sie kann sich auch auf die Tätigkeit einer geschäftsleitenden Holding und/oder die sonstige Verwaltung eigenen Vermögens beschränken.<sup>6</sup>

29. Der Vorstand der ABOUT YOU Holding SE besteht aus drei Mitgliedern. Die Mitglieder sind Tarek Müller (Co-Ceo, „Marketing & Brands“), Hannes Wiese (Co-Ceo, „Operations & Finance“), und Sebastian Betz (Co-Ceo, „Tech & Product“).
30. Der Aufsichtsrat der ABOUT YOU Holding SE besteht satzungsgemäß aus sechs Mitgliedern. Die Mitglieder sind David Schröder (Aufsichtsratsvorsitzender), Dr. Lena Wallenhorst, Roeland Loof, Padmaja Bommareddy, David Schneider und André Schwämmlein.
31. Das Grundkapital der ABOUT YOU Holding SE betrug zum 30. Juli 2025 gemäß § 4 Abs. 1 und 2 der Satzung 186.153.487 € und war eingeteilt in 186.153.487 auf den Inhaber lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils 1,00 €. Am 31. Juli 2025 hat die ABOUT YOU Holding SE 10.683.080 zu diesem Zeitpunkt gehaltene eigene Aktien eingezogen. Das Grundkapital beträgt seitdem 175.470.407,00 € und ist eingeteilt in 175.470.407 auf den Inhaber lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils 1,00 €. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme hält die ABOUT YOU Holding SE 1.730.325 eigene Aktien. Damit beläuft sich die Anzahl der ausstehenden Aktien zum Bewertungsstichtag auf 173.740.082. Es bestehen keine unterschiedlichen Aktiengattungen. Jede Aktie gewährt dem betreffenden Inhaber eine Stimme.
32. Das bedingte Kapital 2021/I steht im Zusammenhang mit der Bedienung von Bezugsrechten der Vorstandsmitglieder, die bis zum 31. Juli 2021 (einschließlich) im Rahmen des LTIP 2021 nach Maßgabe des Beschlusses der Hauptversammlung vom 31. Mai 2021 gewährt wurden. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber der ausgegebenen Bezugsrechte nach ihrem Bezugsrecht auf Aktien der Gesellschaft Gebrauch machen und die Gesellschaft zur Erfüllung der Bezugsrechte eigene Aktien oder einen Barausgleich gewährt. Die Gewährung und Erfüllung von Bezugsrechten gegenüber den Vorstandsmitgliedern der Gesellschaft obliegt ausschließlich dem Aufsichtsrat.
33. Die Hauptversammlung hat am 31. Mai 2021 zugestimmt, das Grundkapital um bis zu 75.480.000 €, eingeteilt in bis zu 75.480.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien, bedingt zu erhöhen (Bedingtes Kapital 2021/II). Eine tatsächliche Kapitalerhöhung aus diesem bedingten Kapital erfolgt jedoch nur, wenn Options- oder Wandlungsrechte ausgeübt werden. Im Zeitraum seit 2021 wurden keine neuen eigenen Aktien erworben oder aus bedingtem Kapital ausgegeben.
34. Das Mitarbeiterbeteiligungsprogramm untergliedert sich in *Long-Term-Incentive Plans* („LTIPs“) und *Restricted Stock Unit Plan* („RSUPs“). Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser

---

<sup>6</sup> Vgl. §2 Abs. 3 Satzung ABOUT YOU Holding SE

Gutachtlichen Stellungnahme stehen unter dem LTIP 2021 für die Vorstandsmitglieder keine Optionen mehr aus, da die Vorstandsmitglieder auf diese verzichtet haben. Für das Senior Management stehen noch 2.382.990 virtuelle Optionen im Rahmen des LTIP 2021 Programm für das Senior Management aus. Beide Programme sind mit 0,00 € zu bewerten, da die Ausübungshürde bei einem Aktienkurs bzw. einer Bewertung von 47,00 € pro Aktie liegt. Darüber hinaus stehen zum Stand April 2025 5.280.269 RSUPs aus. ABOUT YOU behält sich das Recht vor, alle Programme in Bar abzuwickeln (siehe hierzu auch Kap. 6.1.2).

35. Die ABOUT YOU Holding SE unterliegt dem deutschen Steuerrecht. Der Körperschaftsteuersatz der Gesellschaft beträgt 15,0% und der Solidaritätszuschlag 5,5%. Der Gewerbesteuerhebesatz beträgt 470% und der daraus resultierende Gewerbesteuersatz 16,45%.
36. Zwischen den Gesellschaften ABOUT YOU Verwaltungs SE, SCAYLE GmbH, ABOUT YOU SE & Co. KG sowie Adference GmbH besteht eine steuerliche Organschaft. Zusätzlich wurde eine Lizenzvereinbarung zwischen der SCAYLE Inc. und der SCAYLE GmbH geschlossen, die eine Übertragung der im SCAYLE USA-Geschäft erzielten Gewinne, abzüglich einer Marge von 2,5%, auf die SCAYLE GmbH ermöglicht. Diese Gewinne können anschließend mit dem bestehenden Verlustvortrag der steuerlichen Organschaft verrechnet werden.
37. Das steuerliche Einlagekonto der ABOUT YOU Holding SE beläuft sich zum 28. Februar 2025 auf 1.169,24 Mio. €.
38. ABOUT YOU verfügt zum 28. Februar 2025 über steuerliche Verlustvorträge für die Körperschaftsteuer i.H.v. 973,0 Mio. € sowie für die Gewerbesteuer i.H.v. insgesamt 962,2 Mio. € sowie. Davon entfallen 899,6 Mio. € bzw. 890,2 Mio. € auf die ABOUT YOU Verwaltungs SE, 0,8 Mio. € bzw. 0,9 Mio. € auf die SCAYLE Payments GmbH sowie 72,6 Mio. € bzw. 71,0 Mio. € auf die ABOUT YOU Holding SE.

## 2.2. Unternehmenshistorie

39. Die ABOUT YOU Holding SE wurde im Jahr 2014 als Tochtergesellschaft der Otto Group in Hamburg gegründet. Die Gründung erfolgte im Rahmen des E-Commerce-Projekts „Collins“, das von der Otto Group gemeinsam mit Benjamin Otto sowie der heutigen Geschäftsführung initiiert wurde. Ziel des Projekts war die Entwicklung einer digitalen Handelsplattform mit Fokus auf personalisierte Nutzererlebnisse für eine jüngere Zielgruppe, insbesondere die Generationen Y und Z. Zur Umsetzung investierte die Otto Group einen dreistelligen Millionenbetrag. Im Zuge der Gründung wurden die Digitalagenturen NetImpact Framework und Creative-Task in das Unternehmen integriert, wodurch ein technologischer und kreativer Grundstein gelegt wurde.
40. Der operative Start des Onlineshops aboutyou.de erfolgte am 5. Mai 2014. Im August 2015 wurde das Angebot auf Österreich und die Schweiz ausgeweitet. In den folgenden Jahren setzte das Unternehmen seine Expansion in weitere europäische Märkte fort, darunter die

Niederlande und Belgien (2017), Polen und Tschechien (2018) sowie zahlreiche weitere Länder bis 2021.

41. Im Jahr 2016 beteiligten sich die Investmentfirmen SevenVentures und German Media Pool mit Minderheitsanteilen an ABOUT YOU. Im Jahr 2018 erwarb die dänische Heartland A/S einen Anteil von 29% an ABOUT YOU. In diesem Zusammenhang wurde das Unternehmen mit über einer Milliarde \$ bewertet und erreichte damit den sog. „Unicorn“-Status. Seitdem wird ABOUT YOU als Beteiligungsgesellschaft im Portfolio der Otto Group geführt.
42. Seit November 2017 bietet ABOUT YOU seine E-Commerce-Infrastruktur als SaaS-Produkt für andere Online-Händler an, zunächst unter dem Namen „ABOUT YOU Cloud“, seit Ende 2021 unter der Marke „SCAYLE – Your Commerce Engine“ („SCAYLE“). Diese Plattform umfasste zu Beginn Lösungen in den Bereichen Commerce-Technologie, Online-Marketing und operative Handelsprozesse. Mittlerweile umfasst SCAYLE nur noch die Commerce-Technologie, wobei die Dienstleistungen im Bereich Online-Marketing sowie operative Handelsprozess wieder im Commerce Segment angesiedelt sind.
43. Am 16. Juni 2021 wurde ABOUT YOU an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet. Im Zuge einer Privatplatzierung erhielten institutionelle Investoren rund 36,6 Mio. stimmberechtigte Aktien zum Ausgabepreis von 23 € je Aktie. Zum Zeitpunkt des Börsengangs lag die Marktkapitalisierung des Unternehmens bei etwa 3,9 Mrd. €.
44. Im Dezember 2024 kündigte Zalando die vollständige Übernahme von ABOUT YOU an. Hierzu wurden mit den Hauptaktionären, darunter die Otto Group, Heartland A/S und das Management von ABOUT YOU, verbindliche Vereinbarungen zum Kauf von rund 73% des Grundkapitals geschlossen.
45. Aktuell gliedert sich das Geschäftsmodell der ABOUT YOU Holding SE in zwei zentrale Bereiche:
  - **Commerce:** Betrieb eines Online-Fashion-Stores mit Präsenz in 28 europäischen Ländern und Lieferung in über 100 Ländern weltweit. Das Sortiment umfasst rund 750.000 Artikel von ca. 4.000 Marken.
  - **SCAYLE:** Angebot der Software-as-a-Service (SaaS)-Commerce-Plattform SCAYLE, die anderen Unternehmen technologische Lösungen für den Onlinehandel bereitstellt. SCAYLE umfasst Module für Commerce-Technologie.

## 2.3. Wirtschaftliche Grundlagen

### 2.3.1. Geschäftsmodell

46. ABOUT YOU ist ein international tätiges Unternehmen im Bereich Online-Modehandel und E-Commerce-Technologie mit zwei wesentlichen Geschäftsbereichen: dem Online-Fashion-Store ABOUT YOU („Commerce“) und der SaaS-Plattform SCAYLE („SCAYLE“). Der Geschäftsbereich Commerce basiert auf einem hybriden Modell, das sowohl den Direktvertrieb (1P) als auch ein Partner-Modell (3P) umfasst. Letzteres ermöglicht Markenpartnern die Vermarktung ihrer Produkte über die Plattform in den Betriebsmodellen Dropshipping und „Fulfillment by ABOUT YOU“ (FbAY)<sup>7</sup>. Ergänzend wurde im zweiten Halbjahr des Geschäftsjahres 2024/25 ein Marktplatzmodell eingeführt, das Partnern den direkten Verkauf an Endkunden auf Kommissionsbasis ermöglicht. Darüber hinaus werden Marken- und Werbeformate und Dienstleistungen entlang der E-Commerce Wertschöpfungskette angeboten. Des Weiteren betreibt ABOUT YOU ein Outlet-Modell, bei dem Restbestände sowohl aus dem Eigenwarenssegment als auch von externen Partnern verkauft werden. Dieses Modell ermöglicht es, überschüssige Ware gezielt und rabattiert an Endkunden abzusetzen. Darüber hinaus wurde die SCAYLE Payments GmbH („SCAYLE Payments“) gegründet, die im Oktober 2024 von der BaFin eine Lizenz zur Erbringung von Zahlungsdienstleistungen erhalten hat und derzeit in mehreren europäischen Märkten eingeführt wird. Diese ist zusätzlich im Commerce Segment angesiedelt. SCAYLE richtet sich an externe Geschäftskunden und bietet eine modulare Shoptechnologie zur Entwicklung skalierbarer Online-Shops.
47. Im Geschäftsjahr 2024/25 erzielte die Unternehmensgruppe Umsatzerlöse in Höhe von 2.001,7 Mio. €. Die Anzahl der aktiven Kundinnen und Kunden belief sich auf über 12,9 Mio.. Zum Bilanzstichtag, 28. Februar 2025 beschäftigte die Gruppe 1.220 Mitarbeitende. Das Unternehmen ist in weiten Teilen Kontinentaleuropas tätig und ermöglicht internationale Lieferungen in rund 100 Länder.
48. Der Hauptsitz befindet sich in Hamburg. Darüber hinaus unterhält die Gruppe einen weiteren Standort in Berlin, der sich primär auf die Eigenmarken fokussiert sowie einen weiteren Standort in den USA unter der rechtlichen Einheit SCAYLE Inc.
49. Das Produktportfolio von Commerce umfasst über 750.000 Artikel von nahezu 4.000 Marken. Zusätzlich werden Eigenmarken und Kollektionen, die in Kooperation mit prominenten Persönlichkeiten entwickelt werden, angeboten. Der Vertrieb erfolgt über die firmeneigene App sowie die Website. Obwohl der Commerce-Bereich überwiegend auf das B2C-Geschäft ausgerichtet ist, bestehen direkt angrenzende B2B-Modelle, insbesondere im Bereich Media. Hierzu zählen Marketingaktivitäten wie Sponsored Product Ads, Markenplatzierungen und Retail-Media-Kampagnen, die Unternehmen für die gezielte Ansprache von Konsumentengruppen nutzen können. SCAYLE fungiert als technologische Plattform für externe Geschäftskunden mit einem Fokus auf Anwendungen in den Bereichen Mode, Lifestyle und Sport. Aktuell werden über 275 Online-Shops über SCAYLE betrieben.

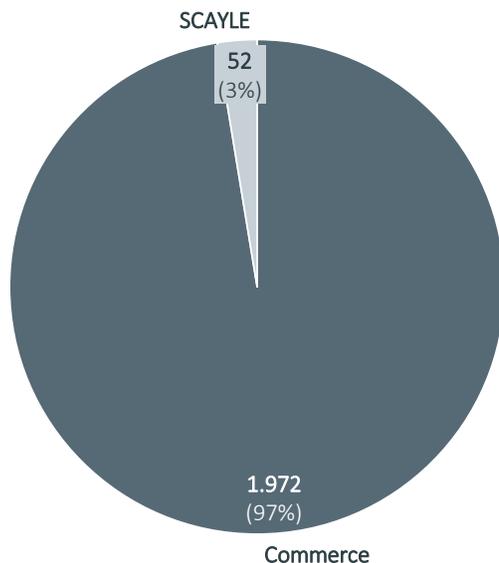
---

<sup>7</sup> Fulfillment by ABOUT YOU ist ein Service-Modell, bei dem ABOUT YOU für Partnerunternehmen die gesamte logistische Abwicklung übernimmt. Dazu zählen die Lagerung der Waren, die Kommissionierung, das Verpacken, der Versand an Endkunden sowie die Bearbeitung von Retouren.

50. Der Großteil der Umsätze wird im Endkundengeschäft (B2C) erzielt. Die durchschnittliche Warenkorbgröße lag bei 60,1 € bei 3,0 Bestellungen je aktiver Kundin bzw. aktivem Kunden. Ergänzt wird das Angebot durch Marketingmaßnahmen, Shopping-Aktionen und digitale Anwendungen wie eine KI-basierte Shoppingassistentin. Im Geschäftskundensegment (B2B) generiert SCAYLE Erlöse unter anderem durch SaaS-Verträge, transaktionsbasierte Gebühren sowie weitere Serviceleistungen.
51. SCAYLE ist aus den internen Technologieentwicklungen der ABOUT YOU GmbH hervorgegangen. Die zugrunde liegende E-Commerce-Plattform wurde zunächst ausschließlich unternehmensintern eingesetzt. Ab dem Jahr 2017 erfolgte eine schrittweise Öffnung gegenüber externen Geschäftskunden. Im Jahr 2021 wurde die Plattform schließlich unter dem Markennamen „SCAYLE“ eigenständig am Markt positioniert. Aktuell bietet SCAYLE eine modulare E-Commerce-Plattform im SaaS-Modell an, die primär auf die Anforderungen komplexer Handelsunternehmen ausgerichtet ist. Die Plattform ist individuell anpassbar und zeichnet sich insbesondere durch ihre Multi-Tenant-Fähigkeit aus. Hierdurch ist es möglich, mehrere Marken, Märkte, Sprachen und Währungen gleichzeitig innerhalb einer zentralen Systemarchitektur zu betreiben. In den letzten Jahren hat sich die Unternehmensgruppe insbesondere durch ihr marken- und influencerbasiertes Marketing sowie ihre digitale Infrastruktur positioniert. Während der COVID-19-Pandemie erfolgte eine signifikante Ausweitung der Marktpräsenz. Im Geschäftsjahr 2023/24 konnte erstmals ein positives bereinigtes EBITDA sowie ein positiver Free Cash Flow ausgewiesen werden.
52. Zusätzlich wurde SCAYLE Payments etabliert, um das Zahlungsdienstleistungsportfolio von ABOUT YOU zu erweitern und eine zentrale Funktion bei der Zahlungsabwicklung im Rahmen des neuen Marktplatzmodells zu übernehmen. Nach Erhalt der Lizenz zur Erbringung von Zahlungsdiensten durch die BaFin im Oktober 2024 wurde der Dienst bereits in Deutschland und Österreich eingeführt; eine Ausweitung auf weitere europäische Länder ist kurzfristig vorgesehen.
53. Die Kundschaft setzt sich aus Privatpersonen sowie gewerblichen Partnern zusammen. Zur Zielgruppe der Online-Fashion Stores gehören Frauen und Männer zwischen 18 und 40 Jahren. Zu den Kunden der E-Commerce Technologieplattform SCAYLE gehören namhafte europäische Einzelhändler wie beispielsweise Harrods, Snipes, Fielmann sowie FC Bayern München. Regional liegt der Schwerpunkt auf dem deutschsprachigen Raum (Deutschland, Österreich, Schweiz). Darüber hinaus wird eine Expansion in weitere europäische Länder sowie Nordamerika verfolgt. Die strategische Ausrichtung zielt auf profitables Wachstum mit einem Fokus auf Technologieführerschaft und kundenorientierte Angebotsgestaltung.

## Umsatzerlöse nach Geschäftssegment 2024/25 (exkl. konzerninterne Verrechnungen)

In Mio. €



Quelle: ABOUT YOU Geschäftsinformationen

54. Das Segment Commerce umfasst die ABOUT YOU Stores und damit verbundene Geschäftsmodelle, wie Fulfillment Dienstleistungen (FbAY), das neu eingeführte Marktplatzmodell, Marken und Werbeformate und andere Dienstleistungen (z.B. Verkauf über externe Marketplaces). Innerhalb der ABOUT YOU Stores werden unterschiedliche Geschäftsmodelle durchgeführt, es wird grundsätzlich zwischen „Own stock“, „Principal FbAY“ und „Principal DS“ unterschieden. „Own stock“ umfasst alle Waren, die von ABOUT YOU auf eigenes Risiko eingekauft werden und über den eigenen Store weiterverkauft werden. „Principal FbAY“ umfasst Partnersortimente, Waren die im Lager von ABOUT YOU sind und über die ABOUT YOU die Verfügungsmacht hat und dementsprechend die Umsatzrisiken trägt. „Principal DS“ umfasst Partnersortimente, die zwar vollständig von den Partnern versandt, die aber auch auf eigenen Namen und eigene Rechnung von ABOUT YOU verkauft werden. Ergänzt wird das Geschäftsmodell durch Marktplatzangebote („Agent“-Modelle), bei denen ABOUT YOU als Vermittler ohne eigenes Warenrisiko agiert. Zudem stellt „Media“ einen weiteren bedeutenden Umsatzstrom im Commerce Segment dar, der durch Marken- und Werbeformate generiert wird. Im Geschäftsjahr 2024/25 wurden Umsatzerlöse von 1.972,0 Mio. € erzielt und lagen somit 3,5% über dem Umsatzniveau des Vorjahres. Dies entspricht einem Umsatzanteil von rd. 97% des Gesamtumsatzes von ABOUT YOU (exkl. konzerninterne Verrechnungen).
55. Das Segment SCAYLE umfasst alle Geschäftsaktivitäten der im Geschäftsjahr 2023/24 ausgegliederten Geschäftseinheit SCAYLE GmbH. Dies umfasst sämtliche Tätigkeiten, die mit der eigenständigen Marke SCAYLE in Verbindung stehen. Wesentlich hierbei ist die Bereitstellung der SCAYLE Commerce Engine Software für externe Geschäftskunden sowie damit verbundene Dienstleistungen, wie Implementierungsleistungen. Im Geschäftsjahr

2024/25 erzielte das Segment SCAYLE Umsatzerlöse in Höhe von 52,3 Mio. €, was einem Wachstum von 11,6% im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Obwohl der Umsatzanteil von SCAYLE mit 3% relativ gering ausfällt, trägt SCAYLE mit 23,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 signifikant zum IFRS-EBITDA des Gesamtunternehmens in Höhe von 12,9 Mio. € bei und ist maßgeblich verantwortlich für die erstmalige Erreichung einer EBITDA-Profitabilität des Gesamtunternehmens.

**Geografische Präsenz ABOUT YOU Commerce 2025**



*Quelle: ValueTrust Darstellung auf Basis des Geschäftsberichts 2024/25 von ABOUT YOU*

- 56. Zusammenfassend zeigt sich, dass ABOUT YOU Commerce geografisch in Europa stark diversifiziert ist. Während Deutschland, Österreich und Schweiz nach wie vor den Kernmarkt bilden, erschloss das Unternehmen in den letzten Jahren zunehmend Potenzial in anliegenden europäischen Ländern.

**2.3.2. Unternehmensstrategie**

- 57. Die Unternehmensstrategie der ABOUT YOU ist darauf ausgerichtet, das Unternehmen als führenden europäischen Anbieter im Bereich Fashion-Tech nachhaltig profitabel aufzustellen und gleichzeitig auf internationaler Ebene weiter zu wachsen. Die strategische Ausrichtung basiert auf einem integrierten, zweigliedrigen Geschäftsmodell, das die Geschäftsfelder

Commerce und SCAYLE umfasst. Ziel ist es, beide Segmente in ihrer jeweiligen Ausrichtung weiterzuentwickeln, Synergien zu nutzen und dabei auf Profitabilität, Skalierbarkeit und technologische Differenzierung zu setzen.

58. Im Geschäftsjahr 2023/24 sah sich das Unternehmen einem herausfordernden Marktumfeld gegenüber, das durch anhaltende Inflation, steigende Leitzinsen, ein zurückhaltendes Konsumklima sowie eine geringere Online-Penetration geprägt war. Vor diesem Hintergrund wurden die strategischen Prioritäten überprüft und angepasst. Der Fokus verlagerte sich dabei von starkem Umsatzwachstum hin zur Steigerung der Profitabilität. Diese strategische Neuausrichtung spiegelte sich unter anderem in der erstmaligen Erzielung eines positiven bereinigten EBITDA sowie eines positiven Free Cash Flows auf Konzernebene wider. Im Geschäftsjahr 2024/25 profitierte ABOUT YOU von einem sich verbessernden Marktumfeld, das insbesondere durch eine zunehmende Verbraucherstimmung in zentralen europäischen Märkten sowie eine geringere Rabattintensität infolge verbesserter Lagerbestände gekennzeichnet war. Vor dem Hintergrund dieser positiven Entwicklung richtet das Unternehmen seinen strategischen Fokus wieder verstärkt auf Wachstum und erhöht die Investitionen in die Neukundengewinnung. Maßnahmen zur nachhaltigen Verbesserung der Ertragslage umfassten unter anderem die Reduktion von Lagerbeständen, die Optimierung der Fulfillment-Kosten durch Skaleneffekte, eine veränderte Gewichtung der operativen Geschäftsmodelle sowie eine geringere Marketingintensität in weniger profitablen Märkten. Zudem konnte die Bruttomarge durch einen höheren Anteil des margenstärkeren SCAYLE Segments sowie durch die reduzierte Rabattintensität weiter gestärkt werden.
59. Im Commerce Segment verfolgt ABOUT YOU eine mehrdimensionale Wachstumsstrategie mit klar definierten Schwerpunkten:
- **Kundenbindung und Personalisierung:** Ein zentrales Ziel ist es, das digitale Einkaufserlebnis weiter zu personalisieren. Hierzu wird unter anderem auf KI-gestützte Services wie den digitalen Shopping-Assistenten „MAYA“ gesetzt, der auf Basis von Nutzerpräferenzen individuelle Produktempfehlungen generiert. Gleichzeitig soll die Nutzererfahrung (UI/UX) kontinuierlich optimiert werden.
  - **Marktexpansion:** Neben der Konsolidierung in bestehenden Kernmärkten wie DACH und Teilen Kontinentaleuropas prüft ABOUT YOU selektive Markteintritte in neue europäische Märkte mit Potenzial für profitables Wachstum. Die aktuellen Marktambitionen von ABOUT YOU verlagern sich wieder zunehmend von Süd- und Nordeuropa in Richtung Osteuropa, da dieser Markt bislang weniger erschlossen ist und ein höheres Wachstumspotenzial aufweist.
  - **Sortimentserweiterung:** Das Produktsortiment wird strategisch in niedrigere Preissegmente verlagert, unter anderem durch eigene Modemarken, Influencer-Kooperationen sowie sogenannte Manufacturer-to-Consumer-Modelle (M2C). Dabei wird auf hohe Qualitäts- und Nachhaltigkeitsstandards geachtet.

- **Plattformausbau und Modelldiversifikation:** Das operative Geschäftsmodell soll durch den weiteren Ausbau des Drittanbieteranteils (3P), einschließlich Dropshipping und FbAY, gestärkt werden. Darüber hinaus soll verstärkt ein Marktplatz-Modell („Agent“-Modell) etabliert werden, das den Markenpartnern zur Verfügung gestellt wird. In diesem Rahmen fungiert ABOUT YOU ausschließlich als Vermittler über die eigene Plattform und tritt nicht selbst als Verkäufer auf. Das Unternehmen erwirbt die Waren demnach nicht von den Markenpartnern, sondern erzielt Erlöse über eine sogenannte „Commission Fee“. Somit trägt ABOUT YOU kein ökonomisches Risiko bei Nichtverkauf.
  - **Fulfillment:** ABOUT YOU beabsichtigt, den Schwerpunkt verstärkt auf die Optimierung der Auslastung der angemieteten Lagerflächen sowie auf eine erhöhte logistische Flexibilität zu legen.
  - **SCAYLE Payments:** Im Oktober 2024 erhielt SCAYLE Payments die Zahlungsdiensterlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Diese Genehmigung stellte eine grundlegende Voraussetzung für die Aufnahme der Zahlungsabwicklung in der DACH-Region dar und war ein bedeutender Meilenstein für die Weiterentwicklung des Marktplatzmodells. Die Erweiterung des Dienstleistungsangebots im Rahmen des Marktplatzmodells auf zusätzliche europäische Märkte dient der nachhaltigen Unterstützung der Skalierbarkeit digitaler Geschäftsmodelle von Firmenkunden.<sup>8</sup>
60. Im SCAYLE Segment fokussiert sich ABOUT YOU auf den Ausbau der Position als international wettbewerbsfähiger Anbieter cloudbasierter E-Commerce-Infrastruktur im SaaS-Modell. Die SCAYLE Commerce Engine bildet das technische Fundament für über 200 Online-Shops in ganz Europa. Die Schwerpunkte der Strategie sind:
- **Geografische Expansion:** SCAYLE baut seine Präsenz in Europa weiter aus, insbesondere in Benelux, Skandinavien und Großbritannien. Parallel dazu wird mit dem Markteintritt in Nordamerika ein wesentlicher Schritt zur globalen Expansion unternommen, einschließlich Aufbau lokaler Vertriebs- und Supportstrukturen.
  - **Branchendiversifikation:** Das Angebot wird über den Modemarkt hinaus auf angrenzende Lifestyle-Kategorien wie Augenoptik, Sport und weitere erweitert, um neue Kundengruppen zu erschließen.
  - **Produktentwicklung und Innovation:** Die SCAYLE-Plattform wird um zusätzliche Funktionen wie Abonnementmodelle, flexible Promotionmechanismen und Omnichannel-Funktionalitäten erweitert, um Geschäftskunden ein skalierbares und individuell anpassbares Commerce-System bereitzustellen.
61. Ein weiterer zentraler Bestandteil der strategischen Ausrichtung ist die Nutzung technologischer Innovation zur Effizienzsteigerung und Differenzierung. ABOUT YOU verfolgt einen „Mobile-First“-Ansatz in der Kundenschnittstelle, kombiniert mit einer skalierbaren Cloud-Infrastruktur im Backend. Dabei spielen modulare Softwarearchitekturen sowie

---

<sup>8</sup> Vgl. ABOUT YOU Geschäftsbericht 2024/25.

automatisierte Prozesse entlang der gesamten E-Commerce-Wertschöpfungskette eine zentrale Rolle. SCAYLE profitiert zudem von der engen Verzahnung mit den operativen Erfahrungen aus dem Commerce Geschäft.

62. Zur Stärkung der Markenwahrnehmung setzt ABOUT YOU auf content-getriebene Kampagnen, Influencer-Partnerschaften und exklusive Veranstaltungen wie die ABOUT YOU Fashion Week oder die ABOUT YOU Awards. Diese Maßnahmen dienen sowohl der Kundengewinnung als auch der Bindung einer jungen, digital affinen Zielgruppe. Gleichzeitig wird die Effizienz des Marketings durch datengetriebene Ansätze und die Fokussierung auf rentablere Märkte gesteigert.
63. Die Unternehmensstrategie von ABOUT YOU schließt auch Aspekte der sozialen und ökologischen Verantwortung mit ein. Die Förderung von Vielfalt, Inklusion und Nachhaltigkeit wird sowohl in der Unternehmenskultur als auch im Markenversprechen verankert. Dies umfasst unter anderem die Einhaltung umweltbezogener Standards im Sortiment, die partnerschaftliche Zusammenarbeit mit Lieferanten sowie die interne Weiterentwicklung zu einem nachhaltigen Arbeitgeber.
64. Für die kommenden Jahre strebt die Gesellschaft eine weitere Steigerung der operativen Profitabilität sowie eine gezielte Skalierung beider Geschäftsbereiche an. Durch die konsequente Umsetzung der beschriebenen Initiativen sieht sich die Gruppe in der Lage, sowohl Marktanteile auszubauen als auch die EBITDA-Marge nachhaltig zu verbessern. Im Commerce Segment liegt der Fokus auf Kundenbindung und Effizienz, im SCAYLE Segment auf Expansion, Innovation und Technologieführerschaft.

### 2.3.3. Makroökonomische Situation und Ausblick

65. Zur Einschätzung der ökonomischen Situation zum Bewertungsstichtag und der zukünftigen Entwicklung von ABOUT YOU ist eine grundlegende Analyse des (makro-)ökonomischen Umfelds sowie eine Abschätzung über die weitere wirtschaftliche Entwicklung erforderlich.

#### 2.3.3.1. Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts

66. Die Analyse des gesamtwirtschaftlichen Umfelds basiert auf dem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts („BIP“) sowie den Verbraucherpreisindizes relevanter Regionen. Da ABOUT YOU den Großteil ihrer Umsätze in Deutschland erzielt, liegt der Fokus auf Deutschland. Es werden auf folgende Informationen des Internationalen Währungsfonds („IWF“) zurückgegriffen:<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Vgl. im Folgenden International Monetary Fund, World Economic Outlook, April 2025.

Prozentuale Veränderung des realen Bruttoinlandsproduktes

											Projektion					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Welt	3,3	3,8	3,7	2,9	-2,7	6,6	3,6	3,5	3,3	3,0	3,1	3,2	3,2	3,2	3,1	
Europäische Union	2,0	3,0	2,3	2,0	-5,5	6,4	3,7	0,6	1,1	1,3	1,4	1,6	1,6	1,5	1,4	
Schwellen- und Entwicklungsländer Europa	1,7	4,2	3,7	2,5	-1,8	7,1	0,5	3,6	3,5	1,8	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	
Deutschland	2,3	2,7	1,1	1,0	-4,1	3,7	1,4	-0,3	-0,2	0,1	0,9	1,5	1,2	1,0	0,7	
Vereinigtes Königreich	1,9	2,7	1,4	1,6	-10,3	8,6	4,8	0,4	1,1	1,2	1,4	1,5	1,5	1,4	1,4	
Vereinigte Staaten	1,8	2,5	3,0	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	

Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, April sowie Juli 2025

- 67. Im Jahr 2024 fiel das weltweite BIP-Wachstum auf 3,3% zurück. Währenddessen trug in den Vereinigten Staaten vor allem eine stabile Konsumnachfrage zur wirtschaftlichen Entwicklung bei, während das Wachstum in der EU durch geopolitische Spannungen, hohe Finanzierungskosten, gestiegene Energiepreise und Kaufkraftverluste gebremst wurde. Deutschland verzeichnete mit -0,2% erneut eine negative Wachstumsrate. Für 2025 erwartet der IWF ein weiteres Abflachen des globalen Konjunkturwachstums auf 3,0%. Hingegen ist in der EU und in Deutschland kurzfristig mit anhaltender wirtschaftlicher Schwäche zu rechnen.
- 68. Der weltwirtschaftliche Ausblick wird zunehmend durch protektionistische Maßnahmen und geopolitische Spannungen gedämpft. Seit der Rückkehr Donald Trumps ins Präsidentenamt der Vereinigten Staaten im Januar 2025 wurden signifikante Erhöhungen von Einfuhrzöllen umgesetzt, insbesondere gegenüber China und der EU. Diese Maßnahmen beeinträchtigen das globale Investitionsklima und erhöhen die Volatilität der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Hinzukommend belasten zunehmende sicherheitspolitische Ausgaben und steigende Staatsverschuldung infolge geopolitischer Unsicherheiten (u. a. Nahost, Osteuropa, Indopazifik) die fiskalische Handlungsfähigkeit vieler Staaten. In Deutschland wurde 2025 mit dem „Sondervermögen Infrastruktur“ ein außerbudgetärer Fonds zur Finanzierung zentraler Investitionen eingeführt, der zusätzliche konjunkturelle Impulse setzen und die Standortattraktivität stärken soll.
- 69. Der IWF erwartet, dass sich das globale BIP-Wachstum bis zum Jahr 2030 bei rund 3,1% einpendelt. Für Deutschland wird im Jahr 2030 ein Wachstum von lediglich 0,7% erwartet, inkl. des Sondervermögens Infrastruktur bei 1,0%<sup>10</sup>, für die EU sowie dem Vereinigten Königreich je eines von 1,4%. Für die Vereinigten Staaten langfristig ein BIP-Wachstum von 2,1% erwartet. Die europäischen Schwellenländer entwickeln sich ebenfalls verhaltener, mit einem erwarteten Anstieg auf 2,5% bis 2030.

2.3.3.2. Entwicklung der Verbraucherpreisindizes

- 70. Die Analyse des gesamtwirtschaftlichen Umfelds erfolgt darüber hinaus auf Basis der Entwicklung der Verbraucherpreisindizes gemäß IWF:

<sup>10</sup> Reuters (2025): German debt level will rise to 74% of GDP by 2030, Scope says. Online verfügbar unter: <https://www.reuters.com/markets/europe/german-debt-level-will-rise-74-gdp-by-2030-scope-says-2025-07-11/>

## Prozentuale Veränderung des Verbraucherpreisindex

											Projection					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Welt	2.7	3.2	3.6	3.5	3.3	4.7	8.6	6.6	5.7	4.3	3.6	3.3	3.2	3.2	3.2	
Europäische Union	0.1	1.6	1.9	1.4	0.7	2.9	9.3	6.3	2.6	2.4	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	
Schwellen- und Entwicklungsländer Europa	5.6	5.6	6.3	6.5	5.1	9.0	25.2	17.1	16.8	13.5	8.7	6.6	6.2	6.2	6.2	
Deutschland	0.4	1.7	1.9	1.4	0.4	3.2	8.7	6.0	2.5	2.1	1.9	2.1	2.2	2.2	2.2	
Vereinigtes Königreich	0.7	2.7	2.5	1.8	0.9	2.6	9.1	7.3	2.5	3.1	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	
Vereinigte Staaten	1.3	2.1	2.4	1.8	1.3	4.7	8.0	4.1	3.0	3.0	2.5	2.1	2.2	2.2	2.2	

Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, April 2025

71. Gemäß IWF soll die globale Inflationsrate im Jahr 2025 auf 4,3% sinken. Für die EU wird ein Rückgang im Jahr 2025 auf 2,4% erwartet. Treibende Faktoren sind eine straffe Geldpolitik, ein nachlassender Druck auf dem Arbeitsmarkt und stabilere Lieferketten. In Deutschland fiel die Inflation 2024 von 6,0% auf 2,5% und dürfte 2025 auf 2,1% zurückgehen. In den USA lag die Rate bei 3,0% und soll bis 2025 auf diesem Niveau bleiben. Im Vereinigten Königreich sank die Inflation 2024 auf 2,5% und soll 2025 auf 3,1% steigen. In den europäischen Schwellenländern soll die Inflation nach 16,8% im Jahr 2024 auf 13,5% im Jahr 2025 zurückgehen. Ab 2028 prognostiziert der IWF eine weitgehende Stabilisierung auf 2,1% in der EU und 2,2% in Deutschland. Weltweit wird langfristig ein Niveau von 3,2% erwartet.
72. Für die relevanten Absatzmärkte von ABOUT YOU ergeben sich daraus nominale Wachstumserwartungen zwischen 2% und 3%. Ergänzend fließt die Entwicklung der Online-Fashion- und E-Commerce-Branche in die Abschätzung des künftigen nominalen Wachstumspotentials von ABOUT YOU ein. Die Thematik der durchschnittlichen nominalen Wachstumserwartungen wird in Kapitel 4.5 zur Ableitung der nachhaltigen Wachstumsrate der finanziellen Überschüsse des Bewertungsobjekts wieder aufgegriffen.

### 2.3.3.3. Zwischenfazit zur makroökonomischen Situation

73. Das BIP-Wachstum in Deutschland verharrt 2025 voraussichtlich bei 0,1%, in der EU steigt es um etwa 1,3% und weltweit um rund 3,0%. Die Verbraucherpreise nähern sich dem geldpolitischen Zielkorridor und liegen bei 2,4% in der EU, langfristig bei 2,1% in Deutschland und ungefähr 3,2% weltweit. Für ABOUT YOU ergibt sich daraus ein nominales Wachstum von jährlich zwei bis maximal drei Prozent, dem jedoch eine erhöhte Unsicherheit infolge von Protektionismus und geopolitischen Spannungen gegenübersteht.

### 2.3.4. Markt- und Wettbewerbsumfeld sowie Marktposition

74. Vor dem Hintergrund der strategischen Ausrichtung von ABOUT YOU und der einzelnen Segmente sowie der ökonomischen Situation wird im nachfolgenden Kapitel das Markt- und Wettbewerbsumfeld des Fashion E-Commerce Marktes sowie des Marktes für E-Commerce Plattformen analysiert. Zukünftige Marktaussichten und Aussichten auf die Wettbewerbssituation lassen Rückschlüsse auf zukünftige Erträge und Cashflows zu. Dabei ist das regulatorische und gesetzliche Umfeld sowie dessen Veränderung von besonderer Bedeutung.

2.3.4.1. Positionierung im Markt und Wettbewerbsumfeld

**Marktumfeld**

75. ABOUT YOU Commerce agiert als einer der führenden Online-Modehändler Europas in einem dynamischen und fragmentierten Markt, der durch unterschiedliche länderspezifische Strukturen und regulatorische Vorgaben geprägt ist. Der Markt unterliegt einem fortlaufenden Wandel, getrieben durch Digitalisierung und den Einsatz von Künstlicher Intelligenz zur Angebotspersonalisierung.
76. Der europäische Online-Modehandel verzeichnet seit mehreren Jahren ein kontinuierliches Wachstum. Treiber dieser Entwicklung sind die zunehmende Digitalisierung, veränderte Konsumgewohnheiten und die steigende Bedeutung von Mobile Commerce<sup>11</sup>. Im Jahr 2024 haben laut Eurostat rund 77% der Internetnutzer in der EU Waren oder Dienstleistungen online gekauft oder bestellt.<sup>12</sup> Besonders jüngere Zielgruppen bevorzugen Online-Plattformen, die nachhaltige Mode, individuelle Shopping-Erlebnisse und schnelle Lieferungen bieten. Prognosen zufolge wird der Anteil des Online-Modehandels am gesamten Modemarkt in der EU im Jahr 2025 24,3% betragen und bis zum Jahr 2029 auf 31,9% ansteigen.<sup>13</sup>
77. Die Preisgestaltung im Online-Modehandel ist stark wettbewerbsorientiert und variiert je nach Marktsegment sowie Region. Plattformen wie ABOUT YOU stehen im intensiven Wettbewerb mit internationalen Anbietern wie Zalando und ASOS. Preise werden durch Sortimentsbreite, Markenangebot, Servicequalität, Liefergeschwindigkeit sowie technologische Innovationen beeinflusst. KI-gestützte Tools ermöglichen eine dynamische Preissteuerung, und steigende Logistikkosten, insbesondere bei Retouren, führen zunehmend zu moderaten Rücknahmegebühren.<sup>14</sup>
78. SCAYLE positioniert sich als einer der führenden Anbieter von Enterprise-E-Commerce-Plattformen in Europa und agiert in einem dynamischen Marktumfeld, das sowohl von global agierenden Unternehmen als auch von spezialisierten Lösungsanbietern geprägt ist. Das aktuelle Marktumfeld wird vor allem durch zwei Kernentwicklungen geprägt: die Ausweitung von Direct-to-Consumer (D2C)-Modellen und die zunehmende Nachfrage nach skalierbaren SaaS-Lösungen.
79. Durch den direkten Kundenkontakt ermöglicht D2C maßgeschneiderte Kommunikation, vermeidet die Verwässerung von Markenbotschaften durch Zwischenhändler und sichert die Kontrolle über Preispolitik sowie Kundendaten. In Europa vertreiben bereits über 20% der Hersteller ihre Produkte direkt über eigene Websites oder Apps, wobei Irland, die Niederlande und Spanien die EU-27-Rangliste anführen. In Deutschland verdoppelten sich die D2C-Umsätze, während der COVID-19-Pandemie, stabilisierten sich jedoch nach der

---

<sup>11</sup> Mobile Commerce bezieht sich auf den Kauf und Verkauf von Waren und Dienstleistungen über mobile Endgeräte wie Smartphones und Tablets.

<sup>12</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt (Destatis), Onlineshopping in Europa, 2025.

<sup>13</sup> Vgl. Statista, Market Insights, Bekleidung, Dezember 2024.

<sup>14</sup> EHI Retail Institute, Zwischen Kosten und Kundenservice, 2024.

Rezession bis 2024 auf einem hohen Niveau.<sup>15</sup> Parallel dazu eröffnen skalierbare SaaS-Lösungen in aufstrebenden Märkten wie Osteuropa (z.B. Polen und Ungarn) erhebliche Wachstumschancen, da dort aufgrund des bislang geringeren Digitalisierungsgrads eine dynamische Entwicklung erwartet wird.<sup>16</sup>

## Wettbewerbsumfeld

80. Der Markt für Online-Modehandel in Europa ist durch eine stark fragmentierte Struktur geprägt. Als einer der führenden Online-Modehändler Europas zählt ABOUT YOU zwar zu den größten Marktteilnehmern, der Marktanteil bleibt jedoch angesichts der Vielzahl an Wettbewerbern und der Größe des Gesamtmarktes weiterhin vergleichsweise gering.<sup>17</sup> Die Analyse der Markteintrittsbarrieren, Wechselkosten und der aktuellen Wettbewerbssituation wird im Folgenden genauer betrachtet.

### *Wettbewerber – Online Fashion*

81. Der europäische Online-Modehandel ist durch eine heterogene Akteurslandschaft geprägt, in der neben großen internationalen Plattformen zahlreiche kleinere, spezialisierte Anbieter sowie innovative neue Marktteilnehmer agieren. Die Wettbewerbsintensität ist hoch und konzentriert sich auf Faktoren wie Preis, Sortimentsbreite, Servicequalität, Liefersgeschwindigkeit und das Einkaufserlebnis. Zu den wichtigsten Wettbewerbern von ABOUT YOU zählen internationale Bekleidungsplattformen wie Zalando und ASOS, die durch Skaleneffekte und technologische Innovationen eine große Marktposition einnehmen. Regionale Anbieter wie Answear.com und Spartoo punkten mit lokalem Marktverständnis, während spezialisierte Unternehmen wie Revolve und Giglio.com gezielt Premium- und Trendsegmente bedienen. Disruptive Wettbewerber wie boohoo, Shein und Temu setzen auf Ultra-Fast-Fashion, datenbasierte Sortimentssteuerung und aggressive Niedrigpreisstrategien, was die Dynamik und Fragmentierung des Marktes weiter verstärkt. Das starke Wachstum von Off-Price-Händlern unterstreicht diese Entwicklung zusätzlich.<sup>18</sup> Neben spezialisierten Plattformen mit Fokus auf Bekleidung existieren weitere Anbieter, die Bekleidung als Teil ihres Sortiments führen und somit ebenfalls als Wettbewerber einzustufen sind, darunter beispielsweise Amazon, Otto und VeePee. Darüber hinaus intensivieren auch Unternehmen aus dem stationären Einzelhandel zunehmend ihre Aktivitäten im Onlinehandel und stellen dadurch eine zusätzliche wettbewerbliche Herausforderung dar. Hierzu zählen unter anderem H&M und Inditex (1P) sowie Next, Galeries Lafayette und die Central Group (3P).

### *Wettbewerber – E-Commerce Plattform*

82. Die Wettbewerbsintensität im europäischen E-Commerce-Plattformmarkt ist als hoch einzustufen. SCAYLE steht im Wettbewerb mit globalen Anbietern wie Salesforce Demandware, Shopify, SAP Hybris, VTEX, Spryker und Commercetools. Der Schwerpunkt liegt

---

<sup>15</sup> Vgl. Statista, D2C E-Commerce in Europe, 2025.

<sup>16</sup> Vgl. Eurostat, Digitalisation in Europe – 2025 edition, 2025.

<sup>17</sup> Vgl. Statista, Apparel – Europe, 2022.

<sup>18</sup> Vgl. MGFI Analysis, 2024.

auf technologischer Differenzierung, Skalierbarkeit und der Umsetzung komplexer Omnichannel-Strategien, wobei die Anforderungen an KI-gestützte Personalisierung, Nachhaltigkeitscompliance und grenzüberschreitende Logistik zunehmen. Ein wesentlicher Vorteil von SCAYLE liegt in der fundierten Expertise sowie den spezialisierten Funktionen im Bereich Fashion- und Lifestyle-E-Commerce, die auf der Erfahrung und Entwicklung im Kontext der ABOUT-YOU-Plattform basieren. Im Unterschied zu Shopify, das vornehmlich kleinere Händler adressiert, richtet sich SCAYLE an größere, international tätige Marken und Händler. Zu den wesentlichen Wettbewerbern zählen Salesforce Demandware, Shopify, SAP Hybris, Commercetools sowie regionale und spezialisierte Nischenanbieter.

## *Eintrittsbarrieren*

83. Die Markteintrittsbarrieren im Online-Modehandel sind ambivalent zu bewerten. Einerseits bestehen Eintrittshürden durch ausgeprägte Skaleneffekte etablierter Anbieter, umfangreiche Markenpartnerschaften und starke Kundenbindung sowie die Notwendigkeit, lokale Marktbesonderheiten und regulatorische Rahmenbedingungen zu berücksichtigen. Andererseits zeigen Erfolge von Unternehmen wie Shein, Temu und kleineren Direct-to-Consumer-Anbietern, die auf verfügbare Standardtechnologien (z. B. Shopify) setzen, dass technologische Eingangshürden vergleichsweise gering sind und der Marktzugang durch digitale Plattformen und KI-gestützte Personalisierung signifikant erleichtert wird.
84. Im Segment der E-Commerce-Plattformen sind die Eintrittsbarrieren ebenfalls hoch. Der Zugang zum Markt setzt spezialisierte technische Expertise, langfristige Investitionen in skalierbare und leistungsfähige Systeme sowie die kontinuierliche Weiterentwicklung von APIs voraus. Etablierte Anbieter profitieren von Netzwerkeffekten, Kostenvorteilen durch hohe Transaktionsvolumina und einer fundierten Analyse umfangreicher Nutzerdaten. Diese Faktoren bilden nachhaltige strukturelle Barrieren, die neuen Anbietern den Markteintritt und die Etablierung erschweren.

## **Marktposition von ABOUT YOU Commerce und SCAYLE**

85. ABOUT YOU Commerce positioniert sich als plattformbasierter Online-Händler, der konsequent auf datengetriebene Personalisierung setzt. Durch den Einsatz von KI-gestützten Empfehlungssystemen und ein besonders breites Sortiment spricht das Unternehmen sowohl den Massenmarkt als auch spezifische Nischensegmente an. Die Personalisierung des Einkaufserlebnisses, angepasst an die jeweiligen kulturellen und individuellen Bedürfnisse in 28 europäischen Märkten<sup>19</sup> bildet dabei ein zentrales Differenzierungsmerkmal gegenüber generalistischen Wettbewerbern wie Amazon, die vor allem durch logistische Stärken auffallen, sich jedoch weniger auf individuelle Kundenerlebnisse fokussieren.
86. Die Expansion in osteuropäische Märkte bildet einen zentralen Pfeiler der Internationalisierungsstrategie. Länder wie Polen, Rumänien oder Ungarn bieten aufgrund ihrer hohen Digitalisierungsdynamik und junger, internetaffiner Bevölkerungsstruktur gute Voraussetzungen. Laut Eurostat liegt der Anteil der Internetnutzer, die online einkaufen, in

---

<sup>19</sup> About us - ABOUT YOU, [corporate.aboutyou.de/en/about-us](https://corporate.aboutyou.de/en/about-us) (abgerufen am 12. Juni 2025).

Rumänien und Bulgarien bei unter 60%, deutlich unter dem EU-27-Durchschnitt von 77%.<sup>20</sup> Dies unterstreicht das Wachstumspotenzial dieser Regionen.

87. SCAYLE bietet als moderne Enterprise-Lösung mit modularer API-first-Architektur flexible und skalierbare Plattformen für international tätige E-Commerce-Unternehmen ab ca. 30 Mio. € Online-Umsatz. Im Gegensatz zu monolithischen Systemen erlaubt die cloud-native Microservice-Struktur die unabhängige Skalierung einzelner Module und eine gezielte Anpassung an länderspezifische Anforderungen ohne umfassende Codeänderungen.<sup>21</sup> Dadurch können Unternehmen schneller auf Marktveränderungen reagieren und ihre IT-Ressourcen effizienter nutzen. Dies unterstützt die Erreichung internationaler Wachstumsziele nachhaltig.

#### 2.3.4.2. Wachstumserwartungen und Markttreiber des Online-Fashion Markts

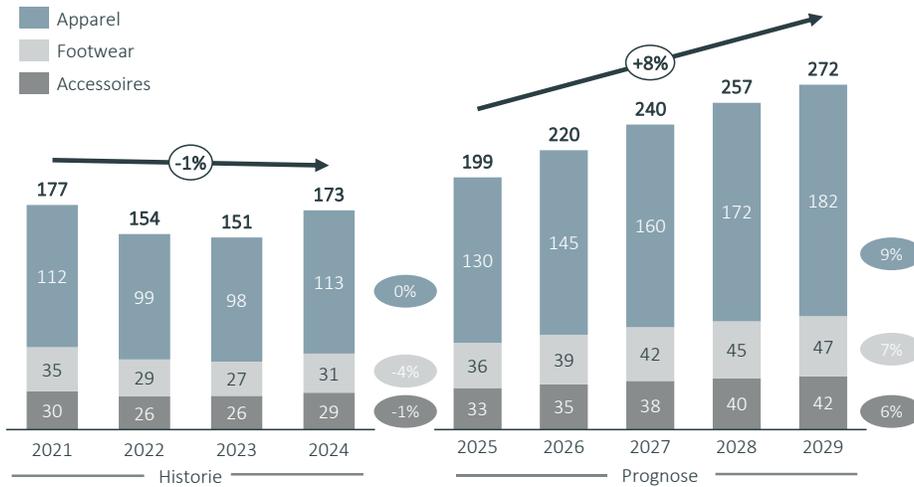
88. Der zentrale Wachstumstreiber im europäischen Online-Fashion-Markt liegt in der zunehmenden Verlagerung des Konsums auf digitale Kanäle, welche durch steigende Anforderungen an Personalisierung, Geschwindigkeit und Nachhaltigkeit geprägt ist. Insbesondere die Generationen Y und Z verlangen nach einer mobilen, nahtlos in soziale Medien integrierten Nutzererfahrung, die von Plattformen wie ABOUT YOU durch gezieltes Influencer-Marketing und KI-gestützte Empfehlungssysteme bedient wird.

---

<sup>20</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt (Destatis), 2025.

<sup>21</sup> Vgl. SCAYLE, Guide zur eCommerce Migration: Effizienz steigern, verfügbar unter: <https://www.scayle.com/de/library/blog/e-commerce-migration-guide-boost-efficiency/>, abgerufen am 12. Juni 2025.

**Größe und Marktwachstum des Europäischen E-Commerce Markts für die Segmente Apparel, Footwear und Accessoires**  
in Mrd. €



Quelle: Statista, Fashion e-commerce revenue overview with segments.

- 89. Zwischen 2021 und 2024 verzeichnete der europäische Online-Fashion-Markt einen leichten Rückgang. Das Marktvolumen sank von 176,9 Mrd. € im Jahr 2021 auf 172,7 Mrd. € im Jahr 2024, was einer negativen CAGR von rd. -1% entspricht. Ursache war vor allem eine Marktkorrektur nach dem pandemiebedingten Wachstum im Jahr 2021 sowie eine Rückkehr vieler Konsumenten zu stationären Kanälen.
- 90. Für den Zeitraum von 2025 bis 2029 wird ein deutlich positiver Trend erwartet. Das Marktvolumen steigt laut Prognose von 198,7 Mrd. € auf 271,7 Mrd. €, was einer jährlichen Wachstumsrate von rd. 8% entspricht. Wachstumstreiber sind technologische Innovationen im E-Commerce, eine zunehmende Marktpenetration in Südeuropa und Osteuropa sowie weiterentwickelte Online-Strategien großer Anbieter.
- 91. Der Bekleidungssektor bleibt mit rund 67% Marktanteil das größte Segment. Schuhe und Accessoires folgen mit jeweils ca. 17% bzw. 15%.

*Zunehmende Digitalisierung und Personalisierung – Wachstumserwartungen und Treiber*

- 92. Die europäische Kundenbasis ist digital versiert, urban geprägt und zunehmend mobil. Im Jahr 2024 nutzten 92% der Menschen in Europa das Internet, und 77% der Internetnutzer kauften online ein, ein deutlicher Anstieg gegenüber 59% im Jahr 2014<sup>22</sup>. Die Verfügbarkeit von schnellem Internet, der Anstieg des mobilen Shoppings und der Komfort des Online-Einkaufs haben dazu geführt, dass der Online-Handel in Europa zunehmend dominiert.

<sup>22</sup> Eurostat. Online shopping in the EU keeps growing, 2025.

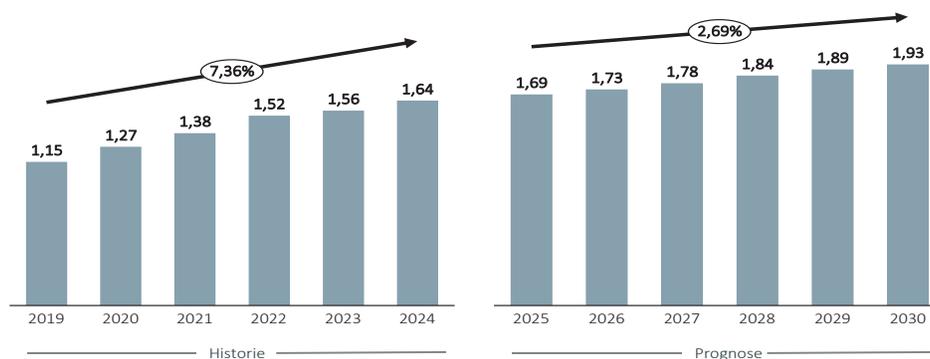
93. Zentrale Wachstumstreiber im Online-Fashion-Markt sind soziale Netzwerke wie Instagram und TikTok, die zusammen über 550 Millionen Nutzer in Europa<sup>23</sup> erreichen und insbesondere bei jungen Zielgruppen hohe Reichweiten erzielen. Influencer-Marketing und kreative Inhalte ermöglichen es Marken, Trends schnell zu setzen und gezielt jüngere Konsumenten anzusprechen. Unternehmen investieren zudem verstärkt in KI-basierte Personalisierung und Online-Lösungen, um Conversion-Raten und Kundenbindung zu steigern. Personalisierte Ansprache erhöht nachweislich Kaufhäufigkeit und Loyalität. Studien zeigen, dass dadurch Umsatzsteigerungen von 10-15% erzielt werden können.<sup>24</sup> Gleichzeitig wechseln laut Gartner ca. 38% der Kunden bei fehlender Personalisierung zu konkurrierenden Unternehmen.<sup>25</sup>

### 2.3.4.3. Wachstumserwartungen und Markttreiber des Online E-Commerce Markts

94. Der europäische Markt für Digital Commerce Platforms wird maßgeblich durch technologische Innovationen, steigende Konsumentenerwartungen und Anforderungen an betriebliche Effizienz geprägt. Für das Jahr 2025 wird ein Umsatzvolumen von etwa 1,69 Mrd. € prognostiziert, mit einer erwarteten durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 2,69% bis 2030. Basierend auf diesen Prognosen ergibt sich bis 2030 ein potenzielles Marktvolumen von rund 1,93 Mrd. €.

#### E-Commerce Software Markt: Marktvolumina in Europa:

in Mrd. €



Quelle: Statista, eCommerce Software - Europe

95. Der amerikanische Markt hingegen weist im internationalen Vergleich eine noch höhere Marktdynamik und Umsatzstärke auf und nimmt damit eine führende Rolle im globalen eCommerce Software Bereich ein. Der Markt für eCommerce Software in den Vereinigten Staaten wird nach aktuellen Prognosen in den kommenden Jahren ein moderates Wachstum verzeichnen. Für das Jahr 2025 wird ein Umsatzvolumen von etwa 4,13 Mrd. € erwartet. Im

<sup>23</sup> Zwei Digital (2025): Aktuelle Social Media Nutzerzahlen Deutschland und weltweit. Verfügbar unter: <https://www.zweidigital.de/aktuelle-social-media-nutzerzahlen/> (abgerufen am 30. Juni 2025).

<sup>24</sup> McKinsey, The value of getting personalization right—or wrong—is multiplying, 2021.

<sup>25</sup> Gartner, Inc., Gartner Survey Shows Brands Risk Losing 38 Percent of Customers Because of Poor Marketing Personalization Efforts, 2019.

Zeitraum von 2025 bis 2030 wird eine CAGR von 3,10% prognostiziert, wodurch sich das Marktvolumen bis zum Jahr 2030 voraussichtlich auf rund 4,81 Mrd. € erhöhen wird.

## *Digitalisierung des Handels und Künstliche Intelligenz (KI) – Wachstumserwartungen und Treiber*

96. Der Markt für E-Commerce-Softwareplattformen wird maßgeblich durch die fortschreitende Digitalisierung sowie den steigenden Bedarf an flexiblen, skalierbaren und anpassungsfähigen Systemen geprägt. Die MACH-Architektur (Microservices, API-first, Cloud-native, Headless) hat sich als technischer Standard etabliert und ermöglicht die Integration moderner Technologien wie Künstliche Intelligenz, Augmented Reality und Blockchain, wodurch eine individuelle Anpassung der Plattformen sowie eine agile Reaktion auf veränderte Marktbedingungen gewährleistet wird. Ein wesentlicher Wachstumstreiber ist der Einsatz von Künstlicher Intelligenz zur Personalisierung, Automatisierung von Geschäftsprozessen sowie zur Optimierung von Lager- und Lieferketten. Zudem erhöhen KI-basierte Chatbots die Effizienz im Kundenservice. Die zunehmende Internetdurchdringung in Schwellenländern, mobile Zugänge, mehrsprachige Produktinformationssysteme sowie KI-gestützte Lösungen für Währungsumrechnung und Zollabwicklung tragen darüber hinaus dazu bei, die internationale Expansion zu fördern und die Komplexität grenzüberschreitender Transaktionen zu reduzieren.
97. Basierend auf der Markt- und Wettbewerbsanalyse ist für die relevanten Märkte von ABOUT YOU von einem erwarteten jährlichen Wachstum in einer Bandbreite von etwa 3 bis 8% auszugehen. Die Wachstumserwartungen in den relevanten Märkten von ABOUT YOU werden zur Plausibilisierung der von ABOUT YOU geplanten Wachstumsrate der Umsatzerlöse in Kapitel 4.4.1 wieder aufgegriffen.

### 2.3.5. Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage

98. Die Vergangenheitsanalyse der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage bildet den Ausgangspunkt für die Analyse der Unternehmensplanung und für Plausibilitätsbeurteilungen.<sup>26</sup> Auf die Unternehmensplanung für die Jahre 2025/26 bis 2030/31 wird im Kapitel 4.4 ausführlich eingegangen.
99. Im Rahmen der zuvor erläuterten Änderung der Segmentberichterstattung werden einige Kostenposten neu gegliedert. Diese befinden sich innerhalb der Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten sowie der sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Die Planungsrechnung wird im Format der neuen Segmentberichterstattung (Commerce und SCAYLE) erstellt. Um Kongruenz zwischen der Planungsrechnung und der historischen Ertragslage zu wahren, hat ABOUT YOU die Kostenposten für die historische Ertragslage im Format der Planungsrechnung dargestellt. Somit ergeben sich auf Ebene der Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten sowie den sonstigen betrieblichen Aufwendungen geringfügige Verschiebungen im Vergleich zu den in den Konzernabschlüssen dargestellten Beträge.

---

<sup>26</sup> Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 72 sowie DVFA-Empfehlungen, 2012, S. 23.

Hinsichtlich EBITDA und Jahresergebnis sind Beträge zu den Konzernabschlüssen abstimmbare. Die Summe aus den unbereinigten Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen deckt sich mit der Summe des Personalaufwands und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen gemäß Geschäftsberichten von ABOUT YOU.

100. Im Rahmen der Vergangenheitsanalyse der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage wird nachfolgend auf die Geschäftsjahre 2022/23 bis 2024/25 eingegangen.

## 2.3.5.1. Ertragslage

101. Die nachfolgende Übersicht stellt die bereinigte Ertragslage von ABOUT YOU für die Geschäftsjahre 2022/23 bis 2024/25 nach IFRS dar:

### Bereinigte historische Ertragslage

in Mio. €

	Historisch (bereinigt)			CAGR
	22/23	23/24	24/25	22/23-24/25
<b>NMVe</b>	<b>1.799,9</b>	<b>1.825,0</b>	<b>1.906,6</b>	<b>2,9%</b>
Wachstum in %		1,4%	4,5%	n/a
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>1.904,6</b>	<b>1.935,2</b>	<b>2.001,7</b>	<b>2,5%</b>
Wachstum in %	-	1,6%	3,4%	n/a
Materialaufwand	-1.178,4	-1.174,3	-1.178,0	-0,0%
<b>Rohhertrag</b>	<b>726,2</b>	<b>760,9</b>	<b>823,7</b>	<b>6,5%</b>
in % der Umsatzerlöse	38,1%	39,3%	41,1%	n/a
Vertriebs- und allgemeine Verwaltungskosten	-868,0	-786,8	-816,5	-3,0%
Logistikkosten (fixe & variable)	-471,6	-460,1	-469,2	-
Marketingkosten (fixe & variable)	-257,5	-170,2	-201,4	-
Personalkosten	-94,2	-97,8	-99,3	2,7%
IT-Infrastruktur- und Hosting-Kosten	-23,7	-35,1	-22,6	-2,3%
Administrative Kosten	-8,5	-11,0	-7,5	-5,8%
Aktioptionen & RSUs	-12,4	-12,5	-16,4	14,9%
Sonstige betriebliche Erträge	46,7	38,7	38,7	-9,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-59,4	-22,2	-41,3	-16,6%
<b>EBITDA</b>	<b>-154,5</b>	<b>-9,3</b>	<b>4,6</b>	<b>n/a</b>
in % der Umsatzerlöse	-8,1%	-0,5%	0,2%	n/a
Abschreibungen	-61,6	-67,2	-70,8	7,2%
<b>EBIT</b>	<b>-216,1</b>	<b>-76,6</b>	<b>-66,3</b>	<b>-44,6%</b>
in % der Umsatzerlöse	-11,3%	-4,0%	-3,3%	n/a
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-14,0	-23,3	-35,3	58,9%
Außerordentliches Ergebnis	2,9	-13,2	-3,0	n/a
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>-227,2</b>	<b>-113,1</b>	<b>-104,6</b>	<b>-32,2%</b>
Ertragsteuern	-1,9	0,9	-2,1	6,2%
Effektive Steuerquote (in %)	-0,8%	0,8%	-2,0%	n/a
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-229,0</b>	<b>-112,2</b>	<b>-106,7</b>	<b>-31,8%</b>
in % der Umsatzerlöse	-12,0%	-5,8%	-5,3%	n/a

Quelle: ABOUT YOU Konzernabschluss 2022/23, 2023/24, 2024/25

### Bereinigung der historischen Ertragslage

102. Gemäß IDW S 1 und den DVFA-Empfehlungen sind im Rahmen der Vergangenheitsanalyse die operativen Überschüsse (EBITDA, EBIT) zu bereinigen, um die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen zu verdeutlichen. Durchgeführte Bereinigungen von außerordentlichen Einflüssen sind explizit zu erläutern.

103. An dieser Stelle werden für den Zeitraum der Geschäftsjahre 2022/23 bis 2024/25 die Bereinigungen der Ertragslage dargestellt. Die Bereinigungen erfolgten durch ValueTrust in Abstimmung mit ABOUT YOU.

### Bereinigungen der historischen Ertragslage

in Mio. €

	Unbereinigte Historie			Bereinigungen			Historisch (bereinigt)		
	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24	24/25	22/23	23/24	24/25
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>1.904,6</b>	<b>1.935,2</b>	<b>2.001,7</b>	-	-	-	<b>1.904,6</b>	<b>1.935,2</b>	<b>2.001,7</b>
<i>Wachstum in %</i>	-	1,6%	3,4%	-	-	-	-	1,6%	3,4%
Materialaufwand	-1.178,4	-1.174,3	-1.178,0	-	-	-	-1.178,4	-1.174,3	-1.178,0
<b>Rohertrag</b>	<b>726,2</b>	<b>760,9</b>	<b>823,7</b>	-	-	-	<b>726,2</b>	<b>760,9</b>	<b>823,7</b>
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	38,1%	39,3%	41,1%	-	-	-	38,1%	39,3%	41,1%
Vertriebs- und allgemeine Verwaltungskosten	-868,4	-798,9	-819,2	0,4	12,1	2,7	-868,0	-786,8	-816,5
Logistikkosten (fixe & variable)	-471,6	-469,1	-469,2	-	9,0	-	-471,6	-460,1	-469,2
Marketingkosten (fixe & variable)	-257,5	-170,5	-201,4	-	0,3	-	-257,5	-170,2	-201,4
Personalkosten	-94,6	-100,6	-101,7	0,4	2,8	2,4	-94,2	-97,8	-99,3
IT-Infrastruktur- und Hosting-Kosten	-23,7	-35,1	-22,6	-	-	-	-23,7	-35,1	-22,6
Administrative Kosten	-8,5	-11,0	-7,8	-	-	0,3	-8,5	-11,0	-7,5
Aktioptionen & RSUs	-12,4	-12,5	-16,4	-	-	-	-12,4	-12,5	-16,4
Sonstige betriebliche Erträge	51,7	38,7	45,7	-5,0	-	-7,0	46,7	38,7	38,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-61,1	-23,3	-48,6	1,7	1,1	7,3	-59,4	-22,2	-41,3
<b>EBITDA</b>	<b>-151,6</b>	<b>-22,5</b>	<b>1,6</b>	<b>-2,9</b>	<b>13,2</b>	<b>3,0</b>	<b>-154,5</b>	<b>-9,3</b>	<b>4,6</b>
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	-8,0%	-1,2%	0,1%	-	-	-	-8,1%	-0,5%	0,2%
Abschreibungen	-61,6	-67,2	-70,8	-	-	-	-61,6	-67,2	-70,8
<b>EBIT</b>	<b>-213,2</b>	<b>-89,8</b>	<b>-69,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>13,2</b>	<b>3,0</b>	<b>-216,1</b>	<b>-76,6</b>	<b>-66,3</b>
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	-11,2%	-4,6%	-3,5%	-	-	-	-11,3%	-4,0%	-3,3%
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-14,0	-23,3	-35,3	-	-	-	-14,0	-23,3	-35,3
Außerordentliches Ergebnis	-	-	-	2,9	-13,2	-3,0	2,9	-13,2	-3,0
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>-227,2</b>	<b>-113,1</b>	<b>-104,6</b>	-	-	-	<b>-227,2</b>	<b>-113,1</b>	<b>-104,6</b>
Ertragsteuern	-1,9	0,9	-2,1	-	-	-	-1,9	0,9	-2,1
<i>Effektive Steuerquote (in %)</i>	-0,8%	0,8%	-2,0%	-	-	-	-0,8%	0,8%	-2,0%
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-229,0</b>	<b>-112,2</b>	<b>-106,7</b>	-	-	-	<b>-229,0</b>	<b>-112,2</b>	<b>-106,7</b>
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	-12,0%	-5,8%	-5,3%	-	-	-	-12,0%	-5,8%	-5,3%

Quelle: ABOUT YOU Konzernabschluss 2022/23, 2023/24, 2024/25

### Vertriebs- und allgemeine Verwaltungskosten

104. Im Geschäftsjahr 2022/23 wurden die Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten um insgesamt -0,4 Mio. € bereinigt. Die Bereinigung betraf Personalkosten, die im Zusammenhang mit Reorganisationsmaßnahmen infolge der Abspaltung der Gesellschaften SCAYLE Tech und SCAYLE Payment entstanden sind.
105. Im Geschäftsjahr 2023/24 belief sich die Gesamtsumme der Bereinigungen der Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten auf -12,1 Mio. €. Davon entfielen -2,5 Mio. € auf Einmalkosten, die durch eine Unterauslastung des Distributionszentrums in Frankreich infolge einer verzögerten Anlaufphase verursacht wurden. Weitere -6,5 Mio. € standen im Zusammenhang mit einer Unterauslastung des Distributionszentrums in Polen aufgrund höherer Gewalt, was die vorübergehende Nutzung alternativer Distributionszentren erforderte.<sup>27</sup> In diesem Zusammenhang wurden -1,0 Mio. € bei den variablen Logistikkosten sowie -8,0 Mio. € bei den fixen Logistikkosten bereinigt. Darüber hinaus wurden -2,8 Mio. €

<sup>27</sup> Vgl. ABOUT YOU Geschäftsbericht 2023/2024 S.36

bei den Personalkosten und -0,3 Mio. € bei den fixen Marketingkosten im Zusammenhang mit Reorganisationsmaßnahmen bei SCAYLE Tech und SCAYLE Payment bereinigt.

106. Für das Geschäftsjahr 2024/25 erfolgte eine Bereinigung der Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten in Höhe von insgesamt -2,7 Mio. €. Davon entfielen -0,7 Mio. € auf Personalkosten im Zusammenhang mit der Zalando-Transaktion. Weitere -2,0 Mio. € standen im Zusammenhang mit Abfindungszahlungen und sonstigen einmaligen Kosten im Rahmen organisatorischer Entwicklungsmaßnahmen innerhalb der Unternehmensgruppe. Hierbei wurden - 1,7 Mio. € bei den Personalkosten und -0,3 Mio. € bei den administrativen Kosten bereinigt.

## **Sonstige betriebliche Erträge**

107. Im Geschäftsjahr 2022/23 wurden die sonstigen betrieblichen Erträge um insgesamt - 5,0 Mio. € bereinigt. Diese entfallen auf verrechneten Kosten im Zusammenhang mit der Gründung der Guido Maria Kretschmer Ajour GmbH (GMK).
108. Im Geschäftsjahr 2024/25 wurden die sonstigen betrieblichen Erträge um insgesamt - 7,0 Mio. € bereinigt. Diese stehen im Zusammenhang mit der Ausbuchung von Geschenkkartenverbindlichkeiten, da das Geschenkkartenprogramm eingestellt wurde.

## **Sonstige betriebliche Aufwendungen**

109. Im Geschäftsjahr 2022/23 wurden die sonstigen betrieblichen Aufwendungen insgesamt um -1,7 Mio. € bereinigt. Davon entfielen -1,0 Mio. € auf sonstige Aufwendungen und -0,7 Mio. € auf Rechts- und Beratungskosten. Beide Positionen standen im Zusammenhang mit Reorganisationsmaßnahmen infolge der Abspaltung der Gesellschaften SCAYLE Tech und SCAYLE Payment.
110. Im Geschäftsjahr 2023/24 beliefen sich die Bereinigungen der sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf insgesamt -1,1 Mio. €. Auch hier entfielen -1,0 Mio. € auf sonstige Aufwendungen sowie -0,1 Mio. € auf Rechts- und Beratungskosten, jeweils im Zusammenhang mit den fortgeführten Reorganisationsmaßnahmen im Zuge der Abspaltung von SCAYLE Tech und SCAYLE Payment.
111. Für das Geschäftsjahr 2024/25 wurden die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um insgesamt -7,3 Mio. € bereinigt. Diese betreffen ausschließlich Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit der Zalando-Transaktion.
112. Im Folgenden wird die bereinigte historische Ertragslage von ABOUT YOU für die Geschäftsjahre 2022/23 bis 2024/25 auf Ebene der einzelnen Posten der Gewinn- und Verlustrechnung dargestellt:

**Beschreibung der bereinigten, historischen Ertragslage**

113. Die Beschreibung der bereinigten, historischen Ertragslage der Geschäftsjahre 2022/23 bis 2024/25 nehmen wir im Folgenden auf Ebene der einzelnen Posten der Gewinn- und Verlustrechnung vor:

**Bereinigte historische Ertragslage**

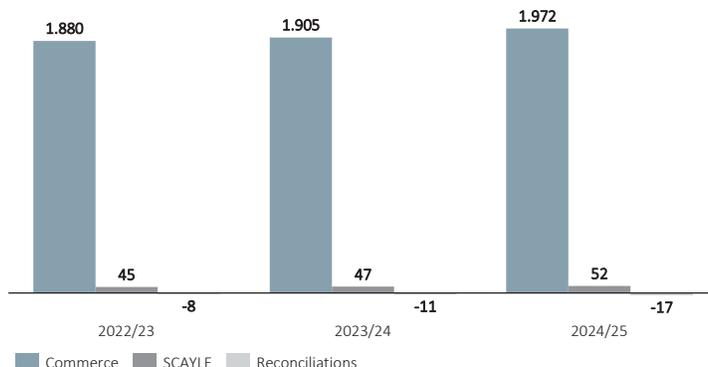
in Mio. €

	Historisch (bereinigt)			CAGR
	22/23	23/24	24/25	22/23-24/25
<b>NMVe</b>	<b>1.799,9</b>	<b>1.825,0</b>	<b>1.906,6</b>	<b>2,9%</b>
Wachstum in %		1,4%	4,5%	n/a
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>1.904,6</b>	<b>1.935,2</b>	<b>2.001,7</b>	<b>2,5%</b>
Wachstum in %	-	1,6%	3,4%	n/a
Materialaufwand	-1.178,4	-1.174,3	-1.178,0	-0,0%
<b>Rohertrag</b>	<b>726,2</b>	<b>760,9</b>	<b>823,7</b>	<b>6,5%</b>
in % der Umsatzerlöse	38,1%	39,3%	41,1%	n/a
Vertriebs- und allgemeine Verwaltungskosten	-868,0	-786,8	-816,5	-3,0%
Logistikkosten (fixe & variable)	-471,6	-460,1	-469,2	-
Marketingkosten (fixe & variable)	-257,5	-170,2	-201,4	-
Personalkosten	-94,2	-97,8	-99,3	2,7%
IT-Infrastruktur- und Hosting-Kosten	-23,7	-35,1	-22,6	-2,3%
Administrative Kosten	-8,5	-11,0	-7,5	-5,8%
Aktienoptionen & RSUs	-12,4	-12,5	-16,4	14,9%
Sonstige betriebliche Erträge	46,7	38,7	38,7	-9,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-59,4	-22,2	-41,3	-16,6%
<b>EBITDA</b>	<b>-154,5</b>	<b>-9,3</b>	<b>4,6</b>	<b>n/a</b>
in % der Umsatzerlöse	-8,1%	-0,5%	0,2%	n/a
Abschreibungen	-61,6	-67,2	-70,8	7,2%
<b>EBIT</b>	<b>-216,1</b>	<b>-76,6</b>	<b>-66,3</b>	<b>-44,6%</b>
in % der Umsatzerlöse	-11,3%	-4,0%	-3,3%	n/a
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-14,0	-23,3	-35,3	58,9%
Außerordentliches Ergebnis	2,9	-13,2	-3,0	n/a
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>-227,2</b>	<b>-113,1</b>	<b>-104,6</b>	<b>-32,2%</b>
Ertragsteuern	-1,9	0,9	-2,1	6,2%
Effektive Steuerquote (in %)	-0,8%	0,8%	-2,0%	n/a
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-229,0</b>	<b>-112,2</b>	<b>-106,7</b>	<b>-31,8%</b>
in % der Umsatzerlöse	-12,0%	-5,8%	-5,3%	n/a

Quelle: ABOUT YOU Konzernabschluss für die Geschäftsjahre 2022/23, 2023/24 und 2024/25

## Umsatzerlöse nach Segmenten <sup>28</sup>

in Mio. €



Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen

114. Die Umsatzerlöse von ABOUT YOU erhöhten sich im betrachteten historischen Zeitraum von 1.904,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf 1.935,2 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24 und erreichten im Geschäftsjahr 2024/25 einen Wert von 2.001,7 Mio. €. Im Zuge der Einführung eines Marktplatzmodells ist zudem der NMVe zu berücksichtigen. Dieser umfasst im Gegensatz zu den Umsatzerlösen nicht nur die vereinnahmte Kommission, sondern spiegelt den Transaktionswert (exkl. Mehrwertsteuer) der umgesetzten Waren auf der Plattform wider. Der Wert entspricht dem in den Geschäftsberichten von ABOUT YOU ausgewiesenen GMV abzüglich der Mehrwertsteuer.
115. Die Umsatzerlöse von ABOUT YOU ergeben sich aus dem Verkauf von Handelswaren sowie der Erbringung von Dienstleistungen, wie Werbeformate sowie Enabling-Dienstleistungen entlang der E-Commerce-Wertschöpfungskette, welche dem Commerce Segment zugeordnet sind. Umsätze aus Handelswaren werden zeitpunktbezogen erfasst, solche aus Dienstleistungen größtenteils zeitraumbezogen. Die Umsatzerfassung erfolgt gemäß IFRS 15 mit Übertragung der Kontrolle über die Waren bzw. Dienstleistungen an die Kunden. Rechnungen werden in der Regel zum Versandzeitpunkt gestellt. Im Rahmen des Principal-Modells (in Abgrenzung zum Marktplatz/Agent Modell) agiert ABOUT YOU als Prinzipal, besitzt die Verfügungsmacht über die Produkte und trägt die entsprechenden Umsatzrisiken. Daher wird der volle Verkaufspreis als Umsatz ausgewiesen. Die Verfügungsmacht über Lagerbestände geht bereits mit Einlagerung in konzerninterne Logistikzentren auf ABOUT YOU über. Fulfillment-Dienstleistungen werden als Minderung der Anschaffungs- bzw. Umsatzkosten erfasst. Der Transaktionspreis enthält variable Bestandteile wie Provisionen, Rückgaberechte und Rabatte. Rückstellungen für Retouren und Rücknahmeverpflichtungen werden auf Basis erwarteter Rücklaufquoten gebildet. Im Segment SCAYLE bietet ABOUT YOU SaaS-Lösungen an. Umsätze in diesen Bereichen werden über die Dauer der

<sup>28</sup> Die gezeigte Umsatzaufteilung nach den Segmenten Commerce und SCAYLE basiert auf einer rückwirkenden Pro-forma-Darstellung, da die Segmentberichterstattung in dieser Form erst ab dem Geschäftsjahr 2025/26 eingeführt wird. Geringfügige Abweichungen zur veröffentlichten Umsatzsumme in den Geschäftsberichten resultieren aus der internen Zuordnung der Umsätze im Rahmen dieser rückblickenden Segmentierung und sind als unwesentlich einzustufen. Konzerninterne Verrechnungen werden SCAYLE zugeordnet.

Leistungserbringung gemäß vertraglich vereinbarten Zeiträumen und Meilensteinen realisiert. Aufwendungen werden mit Leistungsanspruchnahme bzw. zum Zeitpunkt der Verursachung ergebniswirksam erfasst. Kosten für Werbe- und Verkaufsförderungsmaßnahmen werden bei Erlangung der Verfügungsmacht über die betreffenden Waren oder Dienstleistungen aufwandswirksam verbucht.

116. Das Umsatzwachstum von 1,6% im Geschäftsjahr 2023/24 ist im Wesentlichen auf ein moderates Wachstum im Segment Commerce in Höhe von 1,3% zurückzuführen. Das Segment SCAYLE konnte im gleichen Zeitraum ein Umsatzwachstum von 3,4% erzielen. Der Umsatz des Segments Commerce erreichte im Geschäftsjahr 2023/24 1.904,5 Mio. € und hat damit maßgeblich zum Gesamtumsatz des Unternehmens beigetragen.

### KPI-Entwicklung innerhalb des Beobachtungszeitraums

	2022/23	2023/24	2024/25
Aktive Kunden (LTM in Mio.)	12,7	12,3	12,9
Anzahl Bestellungen (LTM in Mio.)	39,4	37,8	38,3
Durchschnittliche Bestellhäufigkeit (LTM)	3,1	3,1	3,0
Durchschnittlicher Bestellwert (LTM)	54,8	58,0	60,1
Durchschnittlicher GMV pro Kunde (LTM in € inkl. VAT)	169,6	177,7	177,9

Quelle: Geschäftsbericht ABOUT YOU für die Geschäftsjahre 2022/23, 2023/24 und 2024/25

117. Aufgrund der herausfordernden Marktbedingungen sowie gezielter Maßnahmen zur Verbesserung der Unit Economics<sup>29</sup> ist die durchschnittliche Bestellfrequenz pro aktivem Kunden im Geschäftsjahr 2023/24 um 1,0% auf 3,1 gesunken. In Kombination mit einem Rückgang der aktiven Kundenzahl führte dies zu einer Reduktion der Gesamtbestellungen um 4,2% auf 37,8 Mio. (Geschäftsjahr 2022/23: 39,4 Mio.). Demgegenüber konnte der durchschnittliche Bestellwert durch höhere Verkaufspreise, geringere Rabattierungen und die genannten Maßnahmen zur Profitabilitätssteigerung um 5,8% auf 58,0 € (Geschäftsjahr 2022/23: 54,8 €) erhöht werden. Auch der durchschnittliche GMV pro Kunde stieg von 169,6 € auf 177,7 €.
118. Im Geschäftsjahr 2024/25 erzielte ABOUT YOU Umsatzerlöse in Höhe von 2.001,7 Mio. €, was einem Umsatzwachstum von 3,4% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Während das Segment Commerce ein Wachstum von 3,5% verzeichnen konnte, belief sich das Wachstum im Segment SCAYLE auf 11,6%. Letzteres profitierte insbesondere von einer weiteren Festigung der Marktposition der unternehmenseigenen Plattform im Enterprise-Bereich. Zudem verbesserte sich das Konsumklima in den bedeutendsten kontinentaleuropäischen Märkten. Der deutsche Online-Bekleidungsmarkt wies im Jahr 2024 nach einem Rückgang von 13,3% im Vorjahr erstmals wieder ein geringfügiges Wachstum von 0,2% auf.<sup>30</sup>

<sup>29</sup> Unit Economics bezeichnet die Analyse der direkten Einnahmen und Kosten, die mit einer einzelnen verkauften Einheit eines Produkts oder einer Dienstleistung verbunden sind.

<sup>30</sup> Bundesverband E-Commerce und Versandhandel Deutschland e.V. (bevh), 2025.

119. Die positive Umsatzentwicklung resultiert dabei aus einem steigenden durchschnittlichen Bestellwert und einer erhöhten Anzahl aktiver Kunden. Im Geschäftsjahr 2024/25 verringerte sich die durchschnittliche Bestellfrequenz pro aktivem Kunden um 3,4% auf 3,0. Diese Entwicklung ist auf Maßnahmen zur Verbesserung der Profitabilität zurückzuführen. Gleichzeitig stieg die Anzahl der aktiven Kunden an, wodurch die Gesamtzahl der Bestellungen um 1,2% auf 38,3 Millionen zunahm. Der durchschnittliche Bestellwert erhöhte sich im Berichtszeitraum um 3,6% auf 60,1 €. Diese Steigerung ist vor allem auf Anpassungen der Unit Economics, höhere Verkaufspreise sowie eine reduzierte Rabattintensität zurückzuführen. Insgesamt führte der Anstieg des durchschnittlichen Bestellwerts dazu, dass der durchschnittliche GMV pro Kunde trotz der rückläufigen Bestellfrequenz leicht um 0,1% auf 177,9 € anstieg.

## **Materialaufwand**

120. Der Materialaufwand von ABOUT YOU umfasst im Wesentlichen den Wareneinsatz, sonstige bezogene Leistungen wie Zoll- und Transportkosten, Kosten für Verpackungs- und Versandmaterialien sowie den Effekt aus der Wertberichtigung auf Vorräte. Dieser belief sich auf 1.178,4 Mio. € in 2022/23, 1.174,3 Mio. € in 2023/24 und 1.178,0 Mio. € in 2024/25. Dies entspricht einer Materialaufwandsquote in Bezug zu den Umsatzerlösen von respektive 61,9%, 60,7% und 58,9%.

121. Der leichte Rückgang der Materialaufwandsquote im Geschäftsjahr 2023/24 ist primär auf verbesserte Zusammensetzung der Vorräte sowie auf eine insgesamt geringere Rabattvergabe an Endkunden im Markt zurückzuführen. Trotz eines moderaten Umsatzwachstums ging der Materialaufwand leicht zurück, was zu einer Verbesserung der Materialaufwand/Umsatz-Quote führte. Zusätzlich stiegen im Rahmen des FbAY-Geschäftsmodells die B2B-Erlöse um 6 Mio. € an, was zu einer weiteren Reduktion des ausgewiesenen Aufwands beitrug.

122. Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2024/25 ist der Materialaufwand um ca. 3,7 Mio. € gestiegen. Der Anstieg ist im Wesentlichen auf ein im Vergleich zum Vorjahr deutlich stärkeres Umsatzwachstum zurückzuführen, das in erster Linie durch eine höhere Absatzmenge bedingt war und einen entsprechend erhöhten Materialeinsatz erforderte. Trotz des absoluten Anstiegs verbesserte sich die Materialaufwand/Umsatz-Quote weiter, begünstigt durch ein weiterhin vorteilhaftes Marktumfeld mit geringerer Rabattintensität und höheren Erlösen aus niedrigeren Rabattniveaus. Zudem stiegen die B2B-Einnahmen um 5 Mio. €, was ebenfalls dämpfend auf den ausgewiesenen Aufwand wirkte.

## **Vertriebs- und allgemeine Verwaltungskosten**

123. Im Geschäftsjahr 2022/23 beliefen sich die Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten von ABOUT YOU auf 868,0 Mio. €. Im Geschäftsjahr 2023/24 reduzierten sich diese Kosten signifikant auf 786,8 Mio. € und erhöhten sich im Geschäftsjahr 2024/25 auf 816,5 Mio. €. Der Rückgang von 2022/23 auf 2023/24 ist im Wesentlichen auf die deutliche Reduktion der beiden größten Kostenblöcke, Logistikkosten und Marketingkosten, zurückzuführen.

124. Auch bei den gesamten Logistikkosten, bestehend aus Logistikkosten (variable) und fixen Logistikkosten, zeigte sich eine deutliche Verringerung innerhalb der ersten beiden betrachteten Geschäftsjahre. Die Logistikkosten beliefen sich im Geschäftsjahr 2022/23 auf 471,6 Mio. € und sanken im Geschäftsjahr 2023/24 auf 460,1 Mio. €. Die Reduktion ist insbesondere auf die konsequente Umsetzung von Effizienzmaßnahmen, die Optimierung von Bestands- und Lieferkettenprozessen sowie die Reduktion einmaliger Kosten im Zusammenhang mit dem Ausbau des Distributionsnetzwerks zurückzuführen. Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2024/25 stiegen die Logistikkosten auf 469,2 Mio. € wieder an. Der leichte Anstieg ist im Wesentlichen auf Veränderungen im Umsatzmix sowie auf ein insgesamt verhaltenes Mengenwachstum im Logistiknetzwerk zurückzuführen.
125. Die Marketingkosten, bestehend aus Marketingkosten (variable) und fixen Marketingkosten, von ABOUT YOU beliefen sich im Geschäftsjahr 2022/23 auf 257,5 Mio. € und fielen im darauffolgenden Geschäftsjahr auf 170,2 Mio. €. Der Rückgang ist im Wesentlichen auf eine gezielte Optimierung der Marketingplanung, die Reduktion von Kampagnen- und Eventaktivitäten sowie den Verzicht auf groß angelegte Markteintrittskampagnen in neuen Märkten zurückzuführen. Darüber hinaus wurde der Fokus verstärkt auf Performance-Marketing, Influencer-Kampagnen und Content-Generierung gelegt, um die Effizienz der Marketingausgaben zu erhöhen. Im Geschäftsjahr 2024/25 stiegen die Marketingkosten wieder an und erreichten 201,4 Mio. €. Der Anstieg der Marketingkosten war gezielt geplant und resultierte insbesondere aus der Durchführung der Zehn-Jahres-Jubiläumskampagne sowie der ABOUT YOU Fashion Week. Diese Maßnahmen stehen im Einklang mit der strategischen Entscheidung, die Marketingaktivitäten zu intensivieren, um die Markenbekanntheit weiter zu steigern und das Unternehmenswachstum zu fördern.
126. Die Personalkosten von ABOUT YOU setzen sich im Wesentlichen aus Löhnen und Gehältern sowie Aufwendungen für soziale Sicherung zusammen. Die Personalkosten im Geschäftsjahr 2022/23 beliefen sich auf 106,7 Mio. € und erhöhte sich auf 110,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24 bzw. 115,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25. Ohne Berücksichtigung aktienbasierter Vergütungen lagen die Personalkosten im Geschäftsjahr 2022/23 bei 94,2 Mio. €, im Geschäftsjahr 2023/24 bei 97,8 Mio. € und im Geschäftsjahr 2024/25 bei 99,3 Mio. €.
127. Maßgeblich wirkten sich Gehaltsanpassungen, die Ausweitung aktienbasierter Vergütungsprogramme sowie inflationsbedingte Kostensteigerungen aus. Während die durchschnittliche Anzahl der Beschäftigten (FTE) im Betrachtungszeitraum von 1.282 im Geschäftsjahr 2022/23 auf 1.233 im Geschäftsjahr 2023/24 und weiter auf 1.220 im Geschäftsjahr 2024/25 leicht rückläufig war, stieg insbesondere der Anteil der aktienbasierten Vergütungen deutlich an (von 12,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf 16,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25). Parallel dazu erhöhten sich Löhne und Gehälter sukzessive im selben Zeitraum.

## Sonstige betriebliche Erträge

128. Die sonstigen betrieblichen Erträge von ABOUT YOU beliefen sich im Geschäftsjahr 2022/23 auf 46,7 Mio. € und in den beiden darauffolgenden Geschäftsjahren auf jeweils 38,7 Mio. €.
129. Die Erträge aus aktivierten Eigenleistungen entwickelten sich im gesamten Beobachtungszeitraum weitgehend stabil. Sowohl im Geschäftsjahr 2022/23 als auch 2023/24 ergaben sich die Erträge aus einer planmäßigen Steigerung der Investitionen in selbst entwickelte Software im Rahmen der Unternehmensstrategie zur Verbesserung der Kundenerfahrung. Dementsprechend wurden die aktivierten Eigenleistungen im Sinne von IAS 38 insbesondere durch die Umsetzung zahlreicher Entwicklungsprojekte getragen. Auch im Geschäftsjahr 2024/25 verlief die Entwicklung stabil und entsprach den Erwartungen im Hinblick auf eine weitere Verbesserung von Kundenerlebnis und operativer Effizienz.

## Sonstige betriebliche Aufwendungen

130. Sonstige betriebliche Aufwendungen reduzierten sich von 59,4 Mio. € in 2022/23 auf 22,2 Mio. € in 2023/24 und erhöhten sich im Geschäftsjahr 2024/25 auf 41,3 Mio. €. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen setzen sich aus Rechts- und Beratungskosten sowie aus sonstigen Aufwendungen zusammen. Der starke Rückgang im Geschäftsjahr 2023/24 ist insbesondere auf einen starken Rückgang der sonstigen Aufwendungen zurückzuführen. Diese wurden wie zuvor beschrieben in diesem Geschäftsjahr um Einmaleffekte aus einer Unterauslastungen der Distributionszentren in Frankreich und Polen sowie Einmaleffekte im Zusammenhang mit Reorganisationsmaßnahmen bei SCAYLE Tech und SCAYLE Payment bereinigt. Im darauffolgenden Jahr stiegen die Rechts- und Beratungskosten neben den sonstigen Aufwendungen wieder an.

## EBITDA

131. Das bereinigte EBITDA von ABOUT YOU stieg im Geschäftsjahr 2023/24 deutlich von -154,5 Mio. € auf -9,3 Mio. € an. Im darauffolgenden Geschäftsjahr erreichte das bereinigte EBITDA rund 4,6 Mio. €. Im Geschäftsjahr 2023/24 war die Entwicklung des bereinigten EBITDA insbesondere durch ein moderates Umsatzwachstum sowie eine leichte Verbesserung der Bruttomarge geprägt. Gleichzeitig konnten die Kostenquoten in den Bereichen Logistik und Marketing weiter gesenkt werden, was sich positiv auf das Ergebnis auswirkte. Im Geschäftsjahr 2024/25 konnte das Unternehmen ein positives EBITDA erzielen. Diese Entwicklung ist in erster Linie auf ein moderates Umsatzwachstum sowie eine steigende Bruttomarge zurückzuführen.
132. Die Entwicklung der EBITDA-Marge verlief im Beobachtungszeitraum positiv. Nach einer negativen Marge von -8,1% im Geschäftsjahr 2022/23 näherte sich die Marge im darauffolgenden Geschäftsjahr dem Break-even und erreichte im Geschäftsjahr 2024/25 rund 0,2%. Die wesentlichen Treiber dieser Entwicklung lagen insbesondere in der erfolgreichen Reduktion der Kostenbasis sowie einer verbesserten operativen Effizienz. Gleichzeitig setzte

ABOUT YOU das Umsatzwachstum fort, was sich ebenfalls positiv auf die Margenentwicklung auswirkte.

## Abschreibungen

133. Die bereinigten Abschreibungen von ABOUT YOU beliefen sich im Geschäftsjahr 2022/23 auf 61,6 Mio. € und erhöhten sich im Geschäftsjahr 2023/24 auf 67,2 Mio. €. Im Geschäftsjahr 2024/25 stiegen die Abschreibungen weiter auf 70,8 Mio. €. Die Abschreibungen umfassen im Wesentlichen planmäßige Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte, Sachanlagen sowie Nutzungsrechte gemäß IFRS 16, die überwiegend aus langfristigen Mietverhältnissen resultieren. Der Anstieg resultierte im Wesentlichen aus höheren planmäßigen Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte, insbesondere selbst entwickelte Software, da zuvor aktivierte Projekte zur Nutzung übergingen. Die Abschreibungen auf Sachanlagen blieben konstant, während die Abschreibungen auf Nutzungsrechte im Einklang mit gestiegenen Leasingraten leicht zunahm.
134. Das bereinigte EBIT von ABOUT YOU verbesserte sich im Betrachtungszeitraum von - 216,1 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf - 76,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24 bzw. - 66,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25. Dabei stieg die bereinigte EBIT-Marge im Beobachtungszeitraum kontinuierlich von -11,3% auf -3,3%. Die Entwicklung ist insbesondere auf die verbesserte operative Effizienz und die Reduktion der Kostenbasis zurückzuführen.

## Finanzergebnis

135. Das Finanzergebnis von ABOUT YOU umfasst im Wesentlichen die Zinserträge sowie den Finanzaufwand, der sich aus Zinsaufwendungen und Währungskursdifferenzen sowie dem Ergebnis aus at-equity Beteiligungen zusammensetzt. Im Beobachtungszeitraum entwickelte sich das Finanzergebnis rückläufig und sank von - 14,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf - 23,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24 bzw. - 35,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25.
136. Die Entwicklung des Finanzergebnisses ist im Berichtszeitraum auf mehrere Einflussfaktoren zurückzuführen. Die Zinserträge erhöhten sich von 1,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf 2,3 Mio. € in den beiden Folgejahren. Im Gegensatz dazu stiegen die Zinsaufwendungen zunächst von -3,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf -14,2 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24, bevor sie im Geschäftsjahr 2024/25 auf -11,8 Mio. € zurückgingen. Die Zinsaufwendungen resultieren im Wesentlichen aus Finanzverbindlichkeiten und Leasingverhältnissen. Trotz des Rückgangs der Zinsaufwendungen gegenüber dem Vorjahr und stabiler Zinserträge hat sich das Finanzergebnis insgesamt verschlechtert. Für die Verschlechterung des Finanzergebnisses waren insbesondere erhöhte Bewertungseffekte aus Finanzinstrumenten verantwortlich. Im Rahmen der jährlichen Überprüfung der erwarteten Kreditverluste (*Expected Credit Loss* bzw. „ECL“) wurde eine Wertberichtigung in Höhe von 22,7 Mio. € auf Darlehen gegenüber Joint Ventures und nahestehenden Unternehmen vorgenommen. Diese Wertminderung resultierte aus der vollständigen Abschreibung von Darlehen im Zusammenhang mit der Einstellung kleinerer Influencer-Marken sowie aus teilweisen Abschreibungen bei größeren Influencer-Marken.

## Ertragssteuern

137. Im Geschäftsjahr 2022/23 beliefen sich die Ertragsteuern der ABOUT YOU Group auf 1,9 Mio. €. Im Geschäftsjahr 2023/24 wurde ein Steuerertrag in Höhe von 0,9 Mio. € ausgewiesen, während im Geschäftsjahr 2024/25 ein Steueraufwand von 2,1 Mio.€ anfiel. Der für die Gesellschaft maßgebliche nominale Konzernsteuersatz lag im gesamten Beobachtungszeitraum konstant bei 32,28%.
138. Die effektive Steuerquote wich im Beobachtungszeitraum vom erwarteten Steuersatz ab. Diese Abweichungen resultierten im Wesentlichen aus Verlusten, für die keine latenten Steueransprüche aktiviert wurden, sowie aus nicht steuerlich abzugsfähigen Aufwendungen. Im Einzelnen ergab sich im Geschäftsjahr 2022/23 aufgrund latenter Steuern eine effektive Steuerquote, die deutlich unter dem nominalen Steuersatz lag. Im Geschäftsjahr 2023/24 führte die Berücksichtigung von steuerlichen Sondereffekten zu einem Steuerertrag. Im Geschäftsjahr 2024/25 wurde hingegen wieder ein Steueraufwand ausgewiesen, was im Wesentlichen auf latente Steuern zurückzuführen ist.
139. Die tatsächlich gezahlten Ertragsteuern waren im Beobachtungszeitraum gering und resultierten im Wesentlichen aus laufenden Steuern im Inland. Im Ausland angefallene Ertragsteuern waren von untergeordneter Bedeutung.
140. Zum Bilanzstichtag 28. Februar 2025 verfügte ABOUT YOU über nicht aktivierte steuerliche Verlustvorträge in Höhe von 973,0 Mio. € (Körperschaftsteuer), wobei 899,6 Mio. € auf die ABOUT YOU Verwaltung SE, 0,8 Mio. € auf SCAYLE Payments GmbH und 72,6 Mio. € auf ABOUT YOU Holding SE entfallen. Des Weiteren verfügt ABOUT YOU über nicht aktivierte steuerliche Verlustvorträge in Höhe von 962,2 Mio. € (Gewerbsteuer), wobei 890,2 Mio. € auf die ABOUT Verwaltung SE, 0,9 Mio. € auf die SCAYLE Payments GmbH und 71,0 Mio. € auf die ABOUT YOU Holding SE entfallen. Die Nutzung dieser Verlustvorträge ist grundsätzlich zeitlich unbegrenzt möglich, unterliegt jedoch den gesetzlichen Mindestbesteuerungsregeln. Aufgrund der Übernahme und i.d.S. des schädlichen Beteiligungserwerbs nach § 8c Abs. 1 Satz 1 KStG ist davon auszugehen, dass die Verlustvorträge der ABOUT YOU Holding SE untergehen.
141. Nach Berücksichtigung der zuvor dargestellten Posten der Gewinn- und Verlustrechnung ergab sich für ABOUT YOU ein Konzernergebnis von -229,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23. Der Verlust verringerte sich im Geschäftsjahr 2023/24 bzw. 2024/25 auf -112,2 Mio. €, bzw. - 106,7 Mio. €.

### 2.3.5.2. Vermögens- und Finanzlage

142. Die nachfolgende Übersicht stellt die unbereinigte Vermögens- und Finanzlage von ABOUT YOU zum 28./29. Februar der Geschäftsjahre 2022/23 bis 2024/25 nach IFRS dar:

Beschreibung der historischen Vermögens- und Finanzlage – Aktiva

**Aktiva**

in Mio. €

	Historisch (unbereinigt)		
	22/23	23/24	24/25
Immaterielle Vermögensgegenstände	65,4	79,6	94,8
Grundstücke, technische Anlagen und Maschinen	6,9	6,0	4,9
Vermögenswerte aus Nutzungsrechten	199,6	147,8	187,2
Sonstige langfristige Finanzanlagen	29,0	24,4	14,3
<b>Anlagevermögen</b>	<b>300,9</b>	<b>257,7</b>	<b>301,3</b>
Vorräte	554,9	519,7	450,5
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	40,7	106,5	86,7
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	0,0	13,4	17,9
Zahlungsmittel	204,9	163,9	154,5
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	80,1	83,4	69,6
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>880,5</b>	<b>887,0</b>	<b>779,2</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>1.181,4</b>	<b>1.144,7</b>	<b>1.080,4</b>

Quelle: ABOUT YOU Konzernabschluss für die Geschäftsjahre 2022/23, 2023/24 und 2024/25

143. Die Bilanzsumme von ABOUT YOU entwickelte sich von 1.181,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf 1.144,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24 und sank anschließend im Geschäftsjahr 2024/25 auf 1.080,4 Mio. €. Die größten Bilanzposten sind dabei die Vorräte, die Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen sowie die liquiden Mittel.

**Anlagevermögen**

144. Im Geschäftsjahr 2022/23 belief sich das Anlagevermögen von ABOUT YOU auf 300,9 Mio. €. Die Vermögenswerte aus Nutzungsrechten stellten mit 199,6 Mio. € den größten Einzelposten dar. Die immateriellen Vermögenswerte lagen bei 65,4 Mio. €, während der Posten Grundstücke, technische Anlagen und Maschinen zum Stichtag 6,9 Mio. € betrug. Die sonstigen langfristigen Finanzanlagen betragen 29,0 Mio. €.
145. Im Geschäftsjahr 2023/24 verringerte sich das Anlagevermögen auf 257,7 Mio. €. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf einen Rückgang der Vermögenswerte aus Nutzungsrechten auf 147,8 Mio. € zurückzuführen. Der Rückgang resultierte hauptsächlich aus planmäßigen Abschreibungen in Höhe von insgesamt rd. 45 Mio. €. Zudem wurde im Gegensatz zum Vorjahr keine wesentliche Aktivierung neuer oder verlängerter Leasingverhältnisse vorgenommen, da alle relevanten Verträge bereits im Geschäftsjahr 2022/23 abgeschlossen oder erneuert worden waren. Darüber hinaus führten Anpassungen der Leasingkonditionen für Distributionszentren zu einer zusätzlichen Reduktion der Right of Use (RoU)-Vermögenswerte um rd. 7 Mio. €. Die immateriellen Vermögenswerte erhöhten sich gegenüber dem Vorjahr auf 79,6 Mio. €, wobei sich die Entwicklung im Geschäftsjahr 2023/24 insgesamt vergleichbar zur Vorperiode darstellte. Die laufenden Investitionen in selbst entwickelte Software überstiegen die planmäßigen Abschreibungen der aktivierten Projekte. Grundstücke, technische Anlagen und Maschinen beliefen sich zum Bilanzstichtag nahezu unverändert auf 6,0 Mio. €.

146. Im Geschäftsjahr 2024/25 erhöhte sich das Anlagevermögen auf 301,3 Mio. €. Wesentliche Treiber waren die Zunahme der Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen auf 187,2 Mio. €, die auf Investitionen in das deutsche Logistikzentrum sowie die erstmalige Aktivierung des Retourenlagers in Tschechien zurückzuführen ist. Die immateriellen Vermögenswerte stiegen weiter auf 94,8 Mio. €, da laufende Investitionen in selbst entwickelte Software erneut die Abschreibungen fertiger Projekte überstiegen. Darüber hinaus wurden Lizenzen und Markenrechte im Umfang von knapp 2 Mio. € erworben. Grundstücke, technische Anlagen und Maschinen verringerten sich auf 4,9 Mio. €. Die Ursache für diese Entwicklung lag im Wesentlichen in den planmäßigen Abschreibungen auf bestehende materielle Güter. Da im Betrachtungszeitraum keine wesentlichen Neuinvestitionen erfolgten, konnten die jährlichen Abschreibungen nicht durch Zugänge kompensiert werden, sodass sich der Buchwert der Sachanlagen kontinuierlich verringerte. Des Weiteren reduzierten sich die sonstigen langfristigen Finanzanlagen von 24,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24 auf 14,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25. Dies ist hauptsächlich auf Wertminderungen von Forderungen gegenüber Joint Ventures und anderen nahestehenden Unternehmen zurückzuführen.

## Umlaufvermögen

147. Im Beobachtungszeitraum von Geschäftsjahr 2022/23 bis Geschäftsjahr 2024/25 zeigte das Umlaufvermögen von ABOUT YOU eine rückläufige Entwicklung. Nach einem moderaten Anstieg von 880,5 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf 887,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24 verringerte sich das Umlaufvermögen im Geschäftsjahr 2024/25 deutlich auf 779,2 Mio. €. Wesentliche Einflussfaktoren waren dabei der kontinuierliche Abbau der Vorräte, Veränderungen bei den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie eine vorsichtige Steuerung der liquiden Mittel.

148. Zum Vorratsvermögen zählen im Wesentlichen die Handelswaren, die ABOUT YOU auf eigenes wirtschaftliches Risiko einkauft und über den eigenen Online-Shop vertreibt. Die Vorräte wurden im Beobachtungszeitraum konsequent reduziert und sanken von 554,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 über 519,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24 auf 450,5 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25. Der Rückgang im Geschäftsjahr 2023/24 ist im Wesentlichen auf ein gezieltes Bestandsmanagement, eine konservativere Bestandsplanung sowie die Anpassung der Lagerbestände an die Marktnachfrage zurückzuführen. Nach dem starken Anstieg der Vorräte im vorherigen Geschäftsjahr wurden Maßnahmen ergriffen, um den Gesamtbestand zu senken. Während der Bestand an Drittanbieterware (3P) um rd. 5 Mio. € zurückging, konnte der Eigenbestand um rd. 30 Mio. € reduziert werden. Ein Teil dieses Effekts ist auf ein erhöhtes Ausgangsniveau zum Ende des Geschäftsjahres 2022/23 zurückzuführen.

149. Im Geschäftsjahr 2024/25 wurde der Bestandsabbau fortgeführt. Dabei stand insbesondere die weitere Optimierung der Eigenbestände im Fokus, die um 79 Mio. € gesenkt werden konnten. Parallel dazu stiegen die Bestände aus dem 3P-Geschäft sowie sonstige Vorräte um 9 Mio. €. Die Reduktion wurde durch eine verbesserte Steuerung im Logistiknetzwerk sowie eine stärkere Ausrichtung der Bestandsplanung an den aktuellen Marktbedingungen unterstützt.

150. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen stiegen zunächst von 40,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf 106,5 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24, was vor allem auf eine verstärkte Nutzung von Zahlungsarten mit verzögerter Auszahlung (bspw. Nachnahme) durch ost- und südeuropäische Kunden und längere Zahlungsziele im B2B-Geschäft zurückzuführen ist. Im Geschäftsjahr 2024/25 wurden die Forderungen durch ein verbessertes Forderungsmanagement auf 86,7 Mio. € reduziert.
151. Die liquiden Mittel entwickelten sich im Beobachtungszeitraum ebenfalls rückläufig: Sie verringerten sich von 204,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf 163,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24 und weiter auf 154,5 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf Investitionen in den Ausbau und die Automatisierung der Logistikinfrastruktur, die Weiterentwicklung der IT-Systeme sowie auf laufende Tilgungen von Leasing- und sonstigen Finanzverbindlichkeiten zurückzuführen.
152. Die sonstigen finanziellen Vermögenswerte erhöhten sich von 0,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf 17,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25, was im Wesentlichen auf höhere hinterlegte Sicherheiten zurückzuführen ist. Die sonstigen nicht-finanziellen Vermögenswerte, darunter Steuerforderungen und Rückforderungsrechte aus Retouren, bewegten sich im Beobachtungszeitraum zwischen 80,1 Mio. € und 69,6 Mio. €.

## Beschreibung der historischen Vermögens- und Finanzlage – Passiva

153. Die nachfolgende Übersicht stellt die unbereinigte Finanzlage von ABOUT YOU zum 28./29. Februar der Geschäftsjahre 2022/23 bis 2024/25 nach IFRS dar:

### Passiva

in Mio. €

	Historisch (unbereinigt)		
	22/23	23/24	24/25
<b>Eigenkapital</b>	<b>366,6</b>	<b>267,3</b>	<b>177,6</b>
<b>Rückstellungen</b>	<b>61,3</b>	<b>67,7</b>	<b>59,7</b>
Leasingverbindlichkeiten	218,1	174,9	209,9
<b>Verzinsliche Verbindlichkeiten</b>	<b>218,1</b>	<b>174,9</b>	<b>209,9</b>
Verbindlichkeiten aus LuL – Waren	229,4	232,6	218,3
Verbindlichkeiten aus LuL – Nicht-Waren	177,2	224,1	246,0
Personalverbindlichkeiten	2,9	3,5	2,0
Steuerverbindlichkeiten	48,9	43,8	32,5
Latente Steuerverbindlichkeiten	7,0	6,1	8,2
Sonstige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	11,0	53,8	87,6
Verbindlichkeiten aus Lieferantenfinanzierung	43,1	49,9	25,4
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	0,4	9,7	0,0
<b>Unverzinsliche Verbindlichkeiten</b>	<b>519,9</b>	<b>623,5</b>	<b>620,0</b>
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>15,5</b>	<b>11,2</b>	<b>13,1</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>1.181,4</b>	<b>1.144,7</b>	<b>1.080,4</b>

Quelle: ABOUT YOU Konzernabschluss für die Geschäftsjahre 2022/23, 2023/24 und 2024/25

### Eigenkapital

154. Das Eigenkapital von ABOUT YOU setzt sich aus den Posten gezeichnetes Kapital, Kapitalrücklage, Gewinnrücklagen, sonstige Bestandteile des Eigenkapitals sowie aus eigenen Anteilen zusammen, wobei der wesentliche Teil des Eigenkapitals aus der Kapitalrücklage besteht. Das Eigenkapital von ABOUT YOU verringerte sich im Beobachtungszeitraum von 366,6 Mio. € zum 28. Februar 2023 auf 267,3 Mio. € zum 29. Februar 2024 und weiter auf 177,6 Mio. € zum 28. Februar 2025. Die Entwicklung war im Wesentlichen auf die im Berichtszeitraum angefallenen Jahresfehlbeträge zurückzuführen, die zu einer Erhöhung des kumulierten Bilanzverlusts führten. Dividendenzahlungen fanden in den Jahren 2022/23 bis 2024/25 nicht statt.
155. Der Bestand an gezeichnetem Kapital blieb mit 186,2 Mio. € über den gesamten Beobachtungszeitraum konstant. Die Kapitalrücklage belief sich auf 946,1 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23, 958,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24 und 975,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25. Die Kapitalrücklage erhöhte sich leicht durch Zuführungen im Zusammenhang mit aktienbasierten Vergütungsprogrammen. Der Bestand eigener Aktien lag bei 13,7 Mio. im Geschäftsjahr 2022/23, bei 12,0 Mio. im Geschäftsjahr 2023/24 und bei 10,7 im Geschäftsjahr 2024/25. Die Zahl der eigenen Aktien wurde durch die Ausübung von Aktienoptionen im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen reduziert. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme beläuft sich die Anzahl der eigenen Aktien auf 1,73 Mio. Stück.

156. Die Verbindlichkeiten setzen sich aus verzinslichen und nicht verzinslichen Verbindlichkeiten zusammen.

#### **Verzinsliche Verbindlichkeiten**

157. Die verzinslichen Verbindlichkeiten umfassen ausschließlich Leasingverbindlichkeiten. Im Geschäftsjahr 2022/23 lagen die Leasingverbindlichkeiten bei 218,1 Mio. € und reduzierten sich auf 174,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24. Diese Entwicklung wurde im Wesentlichen durch die planmäßige Tilgung laufender Leasingverhältnisse getrieben, insbesondere im Bereich der langfristigen Mietverträge für Lager- und Büroflächen. Im Geschäftsjahr 2024/25 stiegen die Leasingverbindlichkeiten jedoch wieder an und erreichten einen Wert von insgesamt 209,9 Mio. €, bestehend aus 160,9 Mio. € langfristigen und 49,0 Mio. € kurzfristigen Leasingverbindlichkeiten. Der erneute Anstieg ist maßgeblich auf die erstmalige Aktivierung des Retourenlagers in Tschechien zurückzuführen sowie die Ausübung der Verlängerungsoption für das deutsche Lager.<sup>31</sup> Diese Maßnahmen führten dazu, dass trotz laufender Tilgungen das gesamte Leasingvolumen im Berichtsjahr wieder zunahm.

#### **Unverzinsliche Verbindlichkeiten**

158. Die unverzinslichen Verbindlichkeiten setzen sich aus den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (Waren und Nicht-Waren) sowie in geringem Maße aus Personalverbindlichkeiten, Steuerverbindlichkeiten, sonstigen nicht-finanziellen Verbindlichkeiten und sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten zusammen. Die unverzinslichen Verbindlichkeiten stiegen von 519,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf 623,5 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24 und auf 620,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25. Wesentliche Treiber dieser Entwicklung waren die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (Waren und Nicht-Waren), die sonstigen nicht-finanziellen Verbindlichkeiten sowie die Verbindlichkeiten aus Lieferantenfinanzierung.
159. Die bedeutendsten Posten stellten die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen dar, die sich von 406,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf 456,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24 und 464,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 erhöhten. Diese umfassen auch eine „Supply Chain Finanzierungsvereinbarung“ (SCF) mit der Deutschen Bank. Innerhalb der SCF können Lieferanten wählen, eine frühere Bezahlung ihrer Rechnung von dem Finanzierungspartner durch Verkauf der Forderung gegen ABOUT YOU zu erhalten. Für ABOUT YOU entstehen durch die Einrichtung des SCF keine zusätzlichen Zinskosten, und die von den Lieferanten in Rechnung gestellten Beträge werden daher weiterhin als Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ausgewiesen, da die Art und Funktion der finanziellen Verbindlichkeit dieselbe ist, wie bei anderen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen. Der Anstieg im Zeitraum 2022/23 bis 2023/24 resultierte im Wesentlichen aus einer aktiven Steuerung des Betriebskapitals (*Working Capitals*), insbesondere der gezielten Optimierung der Zahlungsziele im Rahmen des konzernweiten Liquiditätsmanagements. Diese Maßnahmen führten zu einem deutlichen Anstieg der

---

<sup>31</sup> Vgl. ABOUT YOU Geschäftsbericht 2024/25.

Verbindlichkeiten gegenüber Dritten<sup>32</sup>, während im gleichen Zeitraum die Verbindlichkeiten gegenüber nahestehenden Unternehmen weiter zurückgingen.

160. Die sonstigen nicht-finanziellen Verbindlichkeiten beliefen sich im Geschäftsjahr 2022/23 auf 11,0 Mio. €, erhöhten sich im Geschäftsjahr 2023/24 auf 53,8 Mio. € und stiegen im Geschäftsjahr 2024/25 weiter auf 87,6 Mio. €. Die Entwicklung im Geschäftsjahr 2024/25 resultiert aus einem Anstieg der Verbindlichkeiten ggü. Zahlungsdienstleistern.
161. Im Geschäftsjahr 2022/23 beliefen sich die sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten auf 0,4 Mio. €. Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2023/24 war ein deutlicher Anstieg auf 9,7 Mio. € zu verzeichnen. Ursächlich für diese Entwicklung waren im Wesentlichen Vorauszahlungen für langfristige SaaS-Projekte. Diese erhaltenen Vorauszahlungen wurden als abgegrenzte Erträge unter den sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten passiviert, da die damit verbundenen Leistungen erst über einen mehrjährigen Zeitraum zu erbringen sind. Zum Bilanzstichtag 2024/25 wurden diese Verbindlichkeiten in die kurzfristigen Verbindlichkeiten umgegliedert, da sie innerhalb des nächsten Geschäftsjahres vollständig ausgebucht werden. Infolgedessen belief sich der Bestand an sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten im Geschäftsjahr 2024/25 auf 0,0 Mio. €.
162. Die Verbindlichkeiten aus Lieferantenfinanzierung erhöhten sich von 43,1 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf 49,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24. Dieser Anstieg war im Wesentlichen auf eine um 6,9 Mio. € gesteigerte Inanspruchnahme von Reverse-Factoring-Vereinbarungen zurückzuführen. Im Geschäftsjahr 2024/25 gingen die Verbindlichkeiten deutlich auf 25,4 Mio. € zurück. Maßgeblich für diesen Rückgang war insbesondere eine um rd. 25 Mio. € geringere Nutzung des Reverse-Factoring-Programms gegenüber dem Vorjahr.
163. Die Rückstellungen setzen sich zusammen aus Rückstellungen für Rücknahmen sowie sonstigen Rückstellungen und blieben im gesamten Beobachtungszeitraum auf einem stabilen Niveau.
164. Die Summe der Passiva reduzierte sich im Betrachtungszeitraum somit kontinuierlich von 1.181,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2022/23 auf 1.144,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24 auf 1.080,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25. Diese Entwicklung reflektiert im Wesentlichen den Rückgang des Eigenkapitals, primär getrieben durch die angefallenen Jahresfehlbeträge.

## 2.3.6. SWOT-Analyse

165. Im Folgenden wird eine Positionsbestimmung von ABOUT YOU aus interner Sicht (Unternehmens- und Ressourcenanalyse) anhand der Stärken und Schwächen des Unternehmens sowie aus externer Sicht (Markt- und Wettbewerbsanalyse) anhand von Gelegenheiten und Gefahren, welche sich aus dem Markt- und Wettbewerbsumfeld ergeben, dargestellt. Aus den Kernkompetenzen der Gesellschaft einerseits und den Werttreibern der

---

<sup>32</sup> Externe Geschäftspartner, Lieferanten oder Dienstleister, mit denen ABOUT YOU nicht gesellschaftlich verbunden ist.

Branche andererseits resultieren unternehmensspezifische Chancen und Risiken für ABOUT YOU.

## Unternehmens- und Ressourcenanalyse

### 2.3.6.1. Stärken

166. Zu den wesentlichen Stärken von ABOUT YOU zählen:

167. Der Online-Fashion-Store ABOUT YOU zeichnet sich durch eine hohe Markenbekanntheit insbesondere im deutschsprachigen Raum aus. Mit mehr als zwölf Millionen Kunden<sup>33</sup> zählt das Unternehmen zu den führenden Onlinehändlern Europas. Das Sortiment ist äußerst breit aufgestellt und umfasst mehrere hunderttausend Artikel sowie mehrere tausend Marken aus unterschiedlichen Preissegmenten. Damit wird eine große Zielgruppe angesprochen, die von primär jungen, digitalaffinen Konsumenten bis hin zu älteren, kaufkräftigen Kunden reicht.

168. Ein wesentlicher Erfolgsfaktor von ABOUT YOU ist die konsequente Ausrichtung auf ein personalisiertes und inspirierendes Einkaufserlebnis. Dies wird vor allem durch die Nutzung der mobilen App umgesetzt. Diese zeichnet sich durch eine benutzerfreundliche Bedienoberfläche, personalisierte Produktempfehlungen sowie inspirierende Inhalte aus, was die Kundenbindung begünstigt. Darüber hinaus setzt ABOUT YOU auf innovative Marketingansätze wie Influencer-Marketing und Social Commerce, um die Markenbekanntheit und Attraktivität weiter zu steigern. Ergänzend dazu trägt die regelmäßige Durchführung von Fashiontainment-Events, beispielsweise der ABOUT YOU FASHIONMANIA, zur Positionierung des Unternehmens als Trendsetter innerhalb der Branche bei.

169. Eine weitere Stärke ist die effiziente Organisation der Logistik und Lieferkette. ABOUT YOU verfügt über moderne Distributionszentren und arbeitet mit führenden Logistikpartnern zusammen, wodurch schnelle Lieferzeiten und eine hohe Auftragsgenauigkeit gewährleistet werden. Die Rückgabe- und Umtauschprozesse sind kundenfreundlich gestaltet, was die Kundenzufriedenheit zusätzlich erhöht. Durch gezielte Investitionen in Warenhäuser und Logistikzentren schafft ABOUT YOU optimale Voraussetzungen, um die kapitalintensiven Logistikprozesse effizient zu gestalten. Diese strategischen Maßnahmen stärken die Marktpräsenz des Unternehmens und bieten einen wirksamen Schutz vor neuen Wettbewerbern.

170. Mit SCAYLE verfügt ABOUT YOU über eine leistungsstarke, cloudbasierte Shop-Plattform, die Marken und Händlern eine flexible und skalierbare Lösung für den digitalen Handel bietet. Die Zusammenarbeit mit renommierten internationalen Kunden wie Harrods, Manchester United oder Deichmann verdeutlicht die technologische Leistungsfähigkeit sowie die Marktakzeptanz von SCAYLE über den Kernmarkt DACH hinaus. Insbesondere die hohe

---

<sup>33</sup> Vgl. Geschäftsbericht 2024/25.

Leistungsfähigkeit, die modulare Architektur und die umfassende Integrationsfähigkeit tragen maßgeblich zur Wettbewerbsfähigkeit von SCAYLE bei. Ein zentrales Merkmal von SCAYLE ist die sog. „composable“ Infrastruktur. Diese ermöglicht es Unternehmen, ihr digitales Commerce-Ökosystem flexibel aus modularen Komponenten zusammenzustellen. Dadurch können Marken und Händler die jeweils besten Lösungen für Bereiche wie Shop-Frontend, Backend, oder Checkout auswählen und nahtlos integrieren. Diese Flexibilität erlaubt eine zügige Anpassung an Marktanforderungen sowie eine kontinuierliche Weiterentwicklung der digitalen Präsenz.

171. Commerce verfügt über eine integrierte Zahlungsabwicklung, die bisher nur von dem eigenen Marktplatzmodell genutzt wird. Die BaFin-lizenzierte Lösung „SCAYLE Payments“ ermöglicht eine sichere und effiziente Abwicklung komplexer Zahlungsprozesse, insbesondere im Zusammenhang mit der kürzlich eingeführten Marktplatzstruktur (vgl. Kapitel 2.3.1). SCAYLE und SCAYLE Payments sind dabei getrennte Einheiten, da SCAYLE Payments nicht zum Produktportfolio von SCAYLE gehört. Die Integration eines eigenen Zahlungsdienstleisters versetzt ABOUT YOU in die Lage, Partnern einen modernen, effizienten und sicheren Checkout-Prozess im Zuge des Marktplatzangebots anzubieten, was die Kundenzufriedenheit weiter verbessern kann. Gleichzeitig wird der Checkout-Prozess auch ohne den Einsatz von SCAYLE Payments bereits über SCAYLE angeboten. Darüber hinaus lassen sich zusätzliche Synergien realisieren und die Attraktivität für internationale Marken und Händler im Vergleich zu Anbietern mit externen Zahlungsdienstleistern steigern.

#### 2.3.6.2. Schwächen

172. Das Segment Commerce weist eine hohe Abhängigkeit von externen Lieferanten auf, da das Unternehmen derzeit noch überwiegend als Händler auftritt und Waren auf eigenes ökonomisches Risiko einkauft. Hierbei fehlt die direkte Kontrolle über Fertigungsqualität und z. T. Kontrolle über Liefertermine und Preisgestaltung. Dies schränkt die Reaktionsfähigkeit bei operativen Problemen ein und macht das Unternehmen anfällig für Störungen in der Lieferkette. Ein weiterer Schwachpunkt liegt in der eingeschränkten Qualitätssicherung. Da die Verantwortung für Produktverarbeitung und Materialwahl größtenteils bei den Zulieferern liegt, besteht ein erhöhtes Risiko schwankender Produktqualität. Ohne ausreichende eigene Verhandlungsmacht oder Alternativen bei Lieferanten wird das Unternehmen anfällig für sinkende Gewinnspannen, insbesondere bei steigenden Beschaffungskosten. Dieses Risiko soll über die Planungsperioden hinweg reduziert werden, indem der Fokus schrittweise verstärkt auf das neu eingeführte Marktplatzmodell gelegt wird. In diesem Modell trägt ABOUT YOU kein ökonomisches Risiko im Falle eines Nichtverkaufs und erhält stattdessen eine Kommission, die sich an der Höhe der erzielten Verkaufserlöse orientiert. Im Geschäftsjahr 2024/25 liegt der Anteil dieses Modells an den gesamten Verkaufserlösen (inkl. MwSt) jedoch bislang noch bei 0% und soll im letzten Planungsjahr 2030/31 einen maßgeblichen Umsatzanteil erreichen.
173. ABOUT YOUs Marketingstrategie ist stark von Trends und der Reichweite einzelner Influencer abhängig und damit anfällig für Stimmungsschwankungen und Reputationsrisiken. Fehlverhalten eines Influencers kann das Markenimage belasten und öffentlichen Druck

erzeugen. Zudem besteht die Gefahr, weniger technikaffine oder ältere Zielgruppen zu vernachlässigen, was das mittelfristige Wachstum begrenzen könnte.

174. Im Hinblick auf das SCAYLE-Segment stellt der spezialisierte Fokus des Unternehmens auf E-Commerce-Plattformen eine potenzielle Schwäche dar. Dies führt im Vergleich zu etablierten Anbietern wie SAP oder Salesforce zu einer geringeren Markenbekanntheit, da diese Anbieter bei zahlreichen Kunden bereits mit weiteren Lösungen im Einsatz sind und somit von bestehenden Geschäftsbeziehungen profitieren. Darüber hinaus können diese Anbieter durch bestehende Kundenbeziehungen und integrierte Produktlandschaften Verbundeffekte erzielen, wodurch sich unter anderem Implementierungskosten reduzieren lassen. Im Gegensatz dazu kann die Einführung einer neuen und isolierten Lösung wie SCAYLE mit einem höheren Integrations- und Kostenaufwand verbunden sein.
175. Eine weitere potenzielle Schwäche liegt in der starken Fokussierung auf den Modebereich, die aus dem Geschäftszweck der ABOUT YOU Stores resultiert. SCAYLE wurde ursprünglich mit dem Ziel entwickelt, die technologische Grundlage für den eigenen ABOUT YOU Online-Shop bereitzustellen. Infolgedessen sind viele Entwicklungen innerhalb der Plattform auf die spezifischen Anforderungen des Online-Bekleidungsmarktes ausgerichtet. Dies kann bei der Erschließung neuer Kundensegmente mit einem anderen E-Commerce-Fokus zu Herausforderungen führen, da gegebenenfalls zusätzliche Anpassungen erforderlich sind, um branchenspezifische Anforderungen außerhalb des Fashion- und Lifestyle-Sektors adäquat abzudecken.
176. Im SCAYLE-Segment besteht zudem ein Klumpenrisiko, da einige wenige Kunden (exklusive ABOUT YOU) einen relevanten Umsatzanteil ausmachen. Eine Beendigung des Vertragsverhältnisses mit einem dieser Kunden würde zu einem signifikanten Umsatzrückgang im SCAYLE-Segment führen. Dieses Risiko wird jedoch als gering eingeschätzt, da ein Anbieterwechsel mit erheblichen Wechselkosten verbunden wäre, insbesondere aufgrund der hohen Komplexität bei der Implementierung alternativer E-Commerce-Softwarelösungen.
177. Ein weiterer kritischer Faktor ist die Geschwindigkeit bei der Entwicklung neuer Features. Im Vergleich zu Mitbewerbern wie Shopify Plus, die auf eine sehr große Entwicklercommunity und einen umfangreichen App-Marktplatz zurückgreifen können, verläuft die Entwicklung neuer Funktionen bei SCAYLE tendenziell langsamer. Dies schränkt die Anpassungsfähigkeit der Plattform an sich schnell ändernde Marktanforderungen ein. Unternehmen, die auf kurzfristige Innovationszyklen oder spezielle Anpassungen angewiesen sind, müssen daher mit längeren Wartezeiten oder zusätzlichem Aufwand bei der Implementierung rechnen.

## **Markt- und Wettbewerbsanalyse**

### 2.3.6.3. Gelegenheiten

178. Markt- und wettbewerbsseitig ergeben sich für ABOUT YOU folgende wesentliche Gelegenheiten:

179. Laut Angaben des Bundesverbands E-Commerce und Versandhandel Deutschland e.V. (bevh) zeichnet sich eine Erholung und Stabilisierung des E-Commerce-Markts in Deutschland ab. Nachdem seit dem zweiten Quartal 2022 durchgängig negative Wachstumsraten von bis zu etwa -18 % verzeichnet wurden, konnte im zweiten Quartal 2024 erstmals wieder ein leichtes Wachstum erzielt werden. Seither befindet sich die Entwicklung im positiven Bereich.<sup>34</sup>
180. Für ABOUT YOU bestehen vielfältige Wachstumschancen durch die verstärkte Marktdurchdringung in osteuropäischen Märkten. Diese Regionen verzeichnen ein starkes E-Commerce-Wachstum, begünstigt durch eine zunehmende Internetnutzung sowie die wachsende Akzeptanz digitaler Zahlungsmittel. Gleichzeitig ist der Wettbewerb in diesen Märkten geringer als in etablierten Regionen wie der DACH-Region und Skandinavien, wodurch sich attraktive Penetrationsmöglichkeiten ergeben. Darüber hinaus stärkt die Expansion in neue Märkte ABOUT YOUs internationale Markenbekanntheit und unterstützt die Positionierung als führender europäischer Online-Fashion-Player. Der Trend zu digitalem, komfortablem Shopping fördert diese Entwicklung. Auch das B2B-Geschäft mit SCAYLE profitiert, da internationale Partnerschaften die Attraktivität und Skalierbarkeit der Plattform erhöhen.
181. Laut Eurostat ist der Anteil der Online-Bestellungen von Modeartikeln in der Altersgruppe der 25- bis 34-Jährigen am höchsten. Es folgen die Altersgruppen der 35- bis 44-Jährigen sowie der 16- bis 24-Jährigen.<sup>35</sup> Daraus ergibt sich, dass insbesondere junge, digitalaffine Konsumentinnen und Konsumenten die Hauptzielgruppe für Online-Modehändler darstellen. Entsprechend hoch ist die Relevanz von Mobile-First-Plattformen mit personalisierten Inhalten, die auf die Bedürfnisse dieser Nutzergruppen zugeschnitten sind.
182. Es ist eine zunehmende Verlagerung des Konsumverhaltens vom stationären Handel hin zum Online-Handel zu beobachten. Die Geschwindigkeit dieser Entwicklung variiert jedoch regional und ist unter anderem vom jeweiligen Ausgangsniveau des E-Commerce-Anteils im Einzelhandel abhängig. Infolge dieser strukturellen Verschiebung steigt die Anzahl an Online-Shops kontinuierlich an. Damit einhergehend wächst auch der Bedarf an leistungsfähiger, skalierbarer E-Commerce-Software. Besonders Unternehmen, die modulare und individuell anpassbare Softwarelösungen anbieten, profitieren von dieser Entwicklung, da sie den spezifischen Anforderungen unterschiedlicher Geschäftsmodelle und Branchen gerecht werden können.
183. In Deutschland liegen die Retourenquoten im Onlinehandel im europäischen Vergleich auf einem vergleichsweise hohen Niveau, was maßgeblich auf die traditionell großzügigen Rückgabebedingungen der Händler zurückzuführen ist. So beträgt die durchschnittliche Rückgabefrist in Deutschland 51 Tage, während diese in den übrigen EU-Mitgliedstaaten lediglich 28 Tage beträgt. Zudem bieten über 90% der deutschen Onlinehändler kostenlose Rücksendungen an, wohingegen dieser Anteil in anderen EU-Ländern lediglich bei etwa der

---

<sup>34</sup> Vgl. Bundesverbands E-Commerce und Versandhandel Deutschland e.V. (bevh) 2025, abgerufen am 30. Juni 2025 unter <https://bevh.org/datenstudien/umsaetze-im-onlinehandel>

<sup>35</sup> Vgl. Eurostat 2025, Statistik des E-Commerce für Einzelpersonen

Hälfte liegt.<sup>36</sup> Obwohl erhöhte Retouren langfristig Herausforderungen in den Logistikprozessen und damit verbundene erhöhte Kosten verursachen können, sind viele Basiseffekte bereits realisiert. Vielmehr eröffnen sich daraus Chancen zur Optimierung des Retourenmanagements sowie zur Steigerung der Prozesseffizienz, die langfristig zu einer positiven Entwicklung der Retourenquoten beitragen können.

#### 2.3.6.4. Gefahren

184. Markt- und wettbewerbsseitig ist ABOUT YOU mit folgenden wesentlichen Gefahren ausgesetzt:
185. Der Online-Fashion-Markt wird von einer Vielzahl an Anbietern geprägt, darunter etablierte Akteure aus dem E-Commerce, zunehmend auch Unternehmen aus dem stationären Handel, die ihre Online-Aktivitäten verstärken, sowie neue, schnell wachsende Anbieter aus China wie Shein und Temu. Damit einhergehende zunehmende aggressive Preispolitik, innovative Geschäftsmodelle und schnelle Lieferzeiten erhöhen den Preisdruck und die Logistikanforderungen. Zudem wechseln Konsumenten bei schlechter Nutzererfahrung schnell den Anbieter, was den Wettbewerb weiter verschärft.
186. Wirtschaftliche Unsicherheiten wie Konjunkturschwankungen oder Inflation können das Konsumverhalten negativ beeinflussen und in der Folge zu Umsatzrückgängen führen. Da sich die Umsätze des SCAYLE-Segments auf Grundlage des GMV der jeweiligen Online-Handelstätigkeit der Kunden bemessen, sind beide Geschäftssegmente in hohem Maße vom Verbrauchervertrauen abhängig und unterliegen damit makroökonomischen Risiken. Ein Rückgang des Konsums, insbesondere im Bereich diskretionärer Güter, kann sich dementsprechend erheblich auf Umsatz und Profitabilität auswirken.
187. Die Modebranche ist sehr schnelllebig und muss sich häufigen Trendänderungen unterwerfen. Das erfordert eine stetige Sortimentsanpassung und erhöht das Risiko von Fehleinschätzungen. Werden Trends falsch eingeschätzt oder zu spät erkannt, können große Teile des Sortiments unverkäuflich werden, was sich in einen höheren Lagedruck und potenziell notwendige Rabattaktionen auswirken könnte. Die Trendvolatilität erschwert zudem eine verlässliche Nachfrageplanung und belastet Supply Chain und Working Capital Management.
188. Es bestehen potenzielle Risiken, dass technologische Fortschritte, insbesondere der Einsatz von Künstlicher Intelligenz in Form autonom agierender KI-Agenten und automatisierter Systeme, Bestandteile der Wertschöpfung von SCAYLE substituieren könnten. Insbesondere könnte die Weiterentwicklung solcher Systeme dazu führen, dass Plattformfunktionen, wie z.B. Infrastrukturmanagement, Kundenzugang oder Programmierung des zugrundeliegenden Codes ersetzt werden könnten.

---

<sup>36</sup> Vgl. Wirtschaftswoche, 2025, abgerufen am 30. Juni 2025 von <https://www.wiwo.de/unternehmen/handel/zalando-modehaendler-legt-tausende-kundenkonten-von-retour-suendern-lahm/100119073.html>

189. Ein weiteres Risiko ergibt sich aus der zunehmenden Vertikalisierung der Wertschöpfung auf Social-Media-Plattformen wie TikTok, die eigene Commerce-Modelle etablieren und Transaktionen direkt in ihren Ökosystemen ermöglichen. Dies kann zu einer Verlagerung von Handelsaktivitäten und Margen zu den Plattformbetreibern führen und die Wettbewerbsposition von spezialisierten E-Commerce-Anbietern wie ABOUT YOU einschränken.
190. Im SCAYLE Segment besteht starker Wettbewerbsdruck durch Anbieter moderner, cloudbasierter Shop-Systeme. Der wachsende Markt für Enterprise-Lösungen wird von Plattformen wie Shopify Plus, commercetools und Salesforce Commerce Cloud dominiert, die durch Funktionsvielfalt, Skalierbarkeit und umfassende Integrationen überzeugen. Sie bedienen sowohl B2C- als auch B2B-Kunden und bieten maßgeschneiderte Lösungen für komplexe Geschäftsmodelle.
191. Darüber hinaus ist ein deutlicher Anstieg von Cyberangriffen im E-Commerce-Sektor zu verzeichnen. Einer Studie des Unternehmens Fastly zufolge ist der Anteil aller registrierten Angriffe, die auf E-Commerce-Unternehmen abzielen, von 15 % im ersten Quartal 2024 auf 31 % im ersten Quartal 2025 gestiegen.<sup>37</sup> Vor diesem Hintergrund kommt der Sicherheit von E-Commerce-Plattformen eine zentrale Bedeutung zu, da Sicherheitsvorfälle das Vertrauen der Nutzerinnen und Nutzer erheblich beeinträchtigen und die langfristige Reputation der Plattform nachhaltig schädigen können.

#### 2.3.6.5. Aggregiertes Chancen-/Risiko-Profil

192. Für ABOUT YOU ergeben sich durch die Kombination von unternehmensinternen Stärken und marktseitigen Gelegenheiten folgende wesentliche Chancen zum Bewertungsstichtag:
193. Aufgrund der hohen Markenbekanntheit, der konsequenten Ausrichtung auf ein personalisiertes Einkaufserlebnis sowie der innovativen Marketingstrategie, insbesondere in den Bereichen Influencer-Marketing und Social Commerce, ist davon auszugehen, dass ABOUT YOU in besonderem Maße von der fortschreitenden Digitalisierung, der Erholung des E-Commerce-Markts und dem anhaltenden Trend zum Online-Shopping profitieren kann. Dieser Trend zeigt sich insbesondere bei jüngeren Altersgruppen, die bevorzugt über mobile Endgeräte einkaufen. In diesem Zusammenhang kann ABOUT YOU von der strategischen Fokussierung auf eine junge, digitalaffine Zielgruppe sowie von der eigens entwickelten mobilen App profitieren. Eine effiziente Logistikorganisation und kundenfreundliche Rückgabeprozesse tragen zusätzlich zur Stärkung der Kundenzufriedenheit bei und können potenzielle Markteintrittsbarrieren für Wettbewerber erhöhen.
194. Die leistungsstarke, modulare Shop-Plattform SCAYLE ermögliche es dem Unternehmen darüber hinaus, zusätzliche Wachstumsimpulse zu generieren. Im Segment SCAYLE kann ABOUT YOU von seiner „composable“ Infrastruktur profitieren. Die Plattform bietet eine

---

<sup>37</sup> Vgl. Threat Insights Report von Fastly, 2025, abgerufen am 30.Juni 2025 von <https://ap-verlag.de/kaempft-zunehmend-gegen/96432/#:~:text=Angriffe%20auf%20den%20Onlinehandel%20haben%20sich%20verdoppelt%2C,Sicherheitstrends%2C%20Angriffsvektoren%20und%20Bedrohungen%20im%20Bereich%20der>

flexible und skalierbare Lösung, die es ermöglicht sich schnell an neue Marktanforderungen anzupassen. Insgesamt dürfte dies die internationale Marktposition und die Attraktivität für Marken und Händler weiter verbessern. Die Fähigkeit, innovative, flexible Zahlungslösungen anzubieten, verschafft ABOUT YOU einen Wettbewerbsvorteil gegenüber Anbietern, die auf externe Dienstleister angewiesen sind.

195. Insgesamt ließe sich somit feststellen, dass ABOUT YOU durch die gezielte Nutzung seiner Kernkompetenzen und die konsequente Erschließung neuer Marktchancen in der Position wäre, die eigene Marktstellung nachhaltig auszubauen und zusätzliche Umsatz- sowie Ertragspotenziale zu realisieren.
196. Für ABOUT YOU bestehen andererseits Risiken, die sich aus der Kombination der Schwächen mit marktseitigen Gefahren ergeben. Die wesentlichen Risiken sind:
  197. Es lässt sich feststellen, dass die hohe Abhängigkeit von externen Lieferanten das Unternehmen in besonderem Maße anfällig für Qualitätsschwankungen, Produktionsverzögerungen und Kapazitätsengpässe macht. Diese Risiken können sich unmittelbar negativ auf die Produktverfügbarkeit, die Kundenzufriedenheit sowie das Markenimage auswirken. Zudem besteht die Gefahr, dass steigende Einkaufspreise seitens der Lieferanten nur begrenzt an die Endkundschaft weitergegeben werden können. Vor dem Hintergrund eines sich weiter verschärfenden Wettbewerbs, insbesondere durch neue Marktteilnehmer aus China, wirtschaftlicher Unsicherheiten im Konsumverhalten sowie der ausgeprägten Schnelllebigkeit der Modebranche mit häufig wechselnden Trends stellt dies ein wesentliches Risiko für ABOUT YOU dar. Das Zusammenwirken dieser Schwächen und externen Gefahrenpotenziale kann zu einer erhöhten logistischen und finanziellen Belastung führen und sowohl die Profitabilität als auch die langfristige Kundenbindung nachhaltig beeinträchtigen.
  198. ABOUT YOU setzt im Marketing verstärkt auf Influencerkooperationen und ist dadurch dem Risiko der öffentlichen Wahrnehmung einzelner Personen ausgesetzt. Vor dem Hintergrund der Schnelllebigkeit der Modebranche sowie der starken Abhängigkeit von Trends besteht die Gefahr, dass das Markenimage negativ beeinflusst wird, insbesondere dann, wenn kooperierende Influencer nicht den Erwartungen an Markenrepräsentanz entsprechen oder an Reichweite und Relevanz verlieren.
  199. Im Segment SCAYLE besteht das Risiko, dass die Plattform aufgrund einer im Vergleich zu Wettbewerbern geringeren Innovationsgeschwindigkeit an ihre Leistungsgrenzen stößt. Dies könnte zur Folge haben, dass potenzielle Kunden auf alternative Anbieter ausweichen und die Wettbewerbsfähigkeit von SCAYLE entsprechend beeinträchtigt wird. Zudem führt die hohe Wettbewerbsintensität im Online-Fashion- und Plattformgeschäft zu einem erhöhten Risiko, insbesondere im Hinblick auf etablierte Marktteilnehmer mit höherer Markenbekanntheit und ausgeprägtem Cross-Selling-Potenzial. Dies kann die Neukundengewinnung zusätzlich erschweren. Vor dem Hintergrund zunehmender Cyberangriffe auf den E-Commerce-Sektor profitieren Anbieter wie SAP und Salesforce verstärkt, da sie über umfassendere Kompetenzen im Bereich Cybersicherheit verfügen. SCAYLE hingegen verfolgt einen stark

spezialisierten Softwareansatz und kann nicht in gleichem Maße auf bereichsübergreifende, interdisziplinäre Ressourcen zurückgreifen.

200. Insgesamt ergäbe sich somit ein aggregiertes Risikoprofil, das durch die Wechselwirkung interner Schwächen mit externen Marktgefahren geprägt wäre und die nachhaltige Ertragskraft von ABOUT YOU erheblich beeinträchtigen könnte.
201. Das Chancen-Risiko-Profil des Unternehmens dient im Weiteren zur Beurteilung der Plausibilität der Planung und der Auswahl der Gruppe vergleichbarer Unternehmen (Peer Group).

## 2.4. Vergleichsunternehmen (Peer Group-Unternehmen)

202. Zur Analyse und Plausibilisierung der Ertragskraft sowie zur Einschätzung des Risikos der zu erwartenden Zahlungen des Bewertungsobjekts werden regelmäßig Informationen über Vergleichsunternehmen (sog. „Peer Group“) herangezogen. Die Peer Group ist essentieller Bestandteil einer Unternehmensbewertung, da sie zum Branchenvergleich der Planungsrechnung (sog. Benchmarking-Analyse), für die marktorientierte Bewertung (u.a. Multiplikator-Methode) und die Ableitung von Kapitalkosten (u.a. Betafaktor) benötigt wird.

### 2.4.1. Vorgehensweise und Auswahl der Peer Group-Unternehmen

203. Zur Auswahl der Peer Group bieten sich grundsätzlich Unternehmen der gleichen Branche bzw. mit einer vergleichbaren Produkt- und Marktstruktur an. Eine absolute Deckungsgleichheit der nach diesen Kriterien erhobenen Unternehmen mit dem Bewertungsobjekt ist weder möglich noch erforderlich. Jedoch sollten die künftigen Zahlungsüberschüsse der als vergleichbar ausgewählten Unternehmen und des zu bewertenden Unternehmens aus einem weitgehend übereinstimmenden Geschäftsmodell resultieren. Für die marktorientierte Bewertung (u.a. Multiplikator-Methode) und die Ableitung von Kapitalkosten (u.a. Betafaktor) werden allerdings Kapitalmarktdaten benötigt. Aus diesem Grund und angesichts der zumeist eingeschränkten (öffentlichen) Verfügbarkeit von Informationen und relevanten Daten zu nicht börsennotierten Unternehmen werden in der Praxis vornehmlich am Kapitalmarkt gelistete Gesellschaften in der Peer Group berücksichtigt.
204. Für die Auswahl der Peer Group wurden börsennotierte Unternehmen mit vergleichbarem Geschäftsmodell und Leistungsspektrum analysiert. Zur Berücksichtigung der unterschiedlichen Geschäftsbereiche bzw. Segmente wurden zwei separate Peer Groups gebildet:  
Eine Peer Group für das Segment Commerce sowie eine eigenständige Peer Group für das Segment SCAYLE. Dadurch wird sichergestellt, dass die Vergleichsunternehmen jeweils den spezifischen Anforderungen und Charakteristika der beiden Segmente entsprechen. Ausgehend von einer breiten Grundgesamtheit von Unternehmen, die im Wesentlichen den Branchen Online-Fashion und E-Commerce Plattformen zuzuordnen sind, wurden auf Basis

qualitativer Faktoren eine Vielzahl an nationalen und internationalen Unternehmen, die zu Vergleichszwecken in Frage kommen, identifiziert. Die Auswahl der letztendlich heranziehbaren Vergleichsunternehmen erfolgt anhand eines sog. Scoring-Modells, auf Basis dessen die Vergleichbarkeit der Peer Group-Unternehmen mit dem Bewertungsobjekt beurteilt wird. Im Rahmen des Scoring-Modells wurden die relevanten Unternehmen nach qualitativen und quantitativen Kriterien analysiert und mit dem Bewertungsobjekt verglichen.

205. Mit dem qualitativen Kriterium „operative Vergleichbarkeit“ wurde geprüft, ob die Vergleichsunternehmen aus derselben oder einer ähnlichen Branche stammen, bzw. ein ähnliches Geschäftsmodell aufweisen. Dies soll sicherstellen, dass die Unternehmen ähnlichen operativen Einflüssen und Trends unterliegen. Das zweite Kriterium „regionale Vergleichbarkeit“ stellt den geographischen Bezug zum Bewertungsobjekt sicher. Unternehmen in verschiedenen Märkten können unterschiedlichen politischen, wirtschaftlichen und kulturellen Einflüssen unterliegen und deshalb ggf. nicht direkt miteinander verglichen werden. Die qualitativen Kriterien operative und regionale Vergleichbarkeit werden anhand einer 5-stufigen Skala in der Bandbreite von „Keine“ bis „Sehr hoch“ gemessen.
206. Die gewählten quantitativen Kriterien Größe (Umsatzerlöse), Profitabilität (erwartete EBITDA-Marge) und Wachstumsaussichten (erwartetes Umsatzwachstum, CAGR) sind fundamentalanalytisch begründet und erhöhen empirisch die Güte von rein qualitativen Selektionskriterien.
207. Alle oben aufgeführten Kriterien, sowohl qualitativ als auch quantitativ, fließen gleichwertig in die Scoring-Analyse ein, so dass 11 Unternehmen für das Segment Commerce und 12 Unternehmen für das Segment SCAYLE identifiziert wurden, die eine ausreichende Vergleichbarkeit aufweisen. Die Analyse der Vergleichsunternehmen führt schließlich zu folgender Peer Group:<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> In der Anlage 2 „Peer Group-Auswahl“ ist die Grundgesamtheit der Peer Group, in welcher alle relevanten Unternehmen aufgelistet sind, welche im Rahmen des Scoring-Modells nach qualitativer und quantitativer Kriterien analysiert und verglichen worden sind.

Vergleichsunternehmen	Land	Operative Vergleichbarkeit	Regionale Vergleichbarkeit	Umsatz 2024	Umsatz CAGR 2024-2027	EBITDA Marge 2024	Allgemeine Vergleichbarkeit
ASOS Plc	Großbritannien	Sehr hoch	Hoch	3.391	-1,27%	-9,16%	🟡
boohoo group plc	Jersey	Sehr hoch	Mittel	1.447	0,52%	3,24%	🟡
Spartoo SAS	Frankreich	Hoch	Hoch	130	-0,38%	0,56%	🟡
Global Fashion Group S.A.	Luxemburg	Hoch	Mittel	744	-0,25%	-5,77%	🟡
Stitch Fix, Inc.	USA	Hoch	Mittel	1.238	-1,33%	-2,88%	🟡
SRP Groupe S.A.	Frankreich	Mittel	Hoch	646	-3,11%	-3,08%	🟡
Zalando SE	Deutschland	Sehr hoch	Sehr hoch	10.573	10,41%	6,37%	🟡
Boozt AB (publ)	Schweden	Hoch	Hoch	721	5,12%	7,93%	🟡
Answear.com S.A.	Polen	Hoch	Hoch	350	20,90%	2,29%	🟡
Gigliio.com S.p.A.	Italien	Mittel	Hoch	46	8,28%	-1,93%	🟡
Revolve Group, Inc.	USA	Hoch	Mittel	1.044	8,28%	5,27%	🟡
<b>ABOUT YOU - Commerce</b>				<b>1.972</b>	<b>0,38%</b>	<b>-0,41%</b>	
Vergleichsunternehmen	Land	Operative Vergleichbarkeit	Regionale Vergleichbarkeit	Umsatz 2024	Umsatz CAGR 2024-2027	EBITDA Marge 2024	Allgemeine Vergleichbarkeit
GoDaddy Inc.	USA	Sehr hoch	Mittel	4.227	7,68%	41,17%	🟡
Wix.com Ltd.	Israel	Hoch	Mittel	1.627	12,80%	35,59%	🟡
Avensia AB (publ)	Schweden	Sehr hoch	Hoch	37	4,87%	11,02%	🟡
Commerce.com, Inc.	USA	Sehr hoch	Hoch	308	4,51%	20,43%	🟡
HubSpot, Inc.	USA	Mittel	Mittel	2.429	16,42%	28,13%	🟡
INTERSHOP Communications Aktiengesellschaft	Deutschland	Hoch	Sehr hoch	39	-1,07%	23,41%	🟡
Itim Group Plc	Großbritannien	Sehr hoch	Hoch	21	n/a	10,04%	🟡
Shopify Inc.	Kanada	Sehr hoch	Hoch	8.208	21,60%	29,66%	🟡
VTEX	Cayman Islands	Sehr hoch	Mittel	210	14,65%	29,91%	🟡
Global-E Online Ltd.	Israel	Hoch	Hoch	696	24,83%	27,51%	🟡
Salesforce, Inc.	USA	Mittel	Mittel	35.182	9,36%	43,90%	🟡
SAP SE	Deutschland	Mittel	Hoch	34.176	11,27%	45,95%	🟡
<b>ABOUT YOU - SCAYLE</b>				<b>52,3</b>	<b>28,00%</b>	<b>39,85%</b>	

## 2.4.2. Peer Group-Übersicht

208. Die in die Peer Group aufgenommenen Unternehmen, insbesondere deren jeweilige Geschäftstätigkeit, lässt sich im Einzelnen wie folgt knapp zusammenfassen:

### Peer Group Commerce:

#### Zalando SE

209. Zalando SE ist eine führende europäische Online-Plattform für Mode- und Lifestyle-Produkte mit Hauptsitz in Berlin. Das Unternehmen wurde im Jahr 2008 gegründet und verzeichnet aktuell über 50 Millionen aktive Kundinnen und Kunden in 25 europäischen Ländern. Im Jahr 2024 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 10,6 Mrd. € bei einem Bruttowarenvolumen von 15,3 Mrd. €. Der Anteil des Marktplatzgeschäfts am GMV lag 2024 bei 34,3%. Das Partnerprogramm wird mit den Services ZFS (Fulfilment) und ZMS (Retail Media) ausgebaut, wodurch Zalando die Plattformtransformation vorantreibt. Ein erheblicher Anteil des Geschäfts von Zalando stammt weiterhin aus dem klassischen Handel, bei dem Zalando selbst als Verkäufer auftritt und den vollen Warenwert als Umsatz verbucht.
210. Das Sortiment umfasst Bekleidung, Schuhe, Accessoires sowie Beauty-Produkte und reicht von internationalen Premiummarken bis hin zu lokalen Labels. Zalando bietet ein personalisiertes und nutzerorientiertes Einkaufserlebnis, das durch digitale Innovationen, passgenaue Produktempfehlungen, verschiedene Zahlungsoptionen sowie kostenfreie Lieferung und Rückgabe ergänzt wird. Neben dem klassischen Modesegment werden auch spezialisierte Bereiche wie Sport, Kids & Family, Beauty, Lounge by Zalando und Pre-owned abgedeckt.

211. Mit dem Zalando E-commerce Operating System (ZEOS) stellt das Unternehmen seine Logistik-, Software- und Service-Infrastruktur auch externen Marken und Händlern zur Verfügung. Über ZEOS Fulfilment können Partner ihre Produkte europaweit und kanalübergreifend vertreiben und profitieren von Zalandos fortschrittlicher Technologie, effizientem Multichannel-Fulfilment sowie einem optimierten Retourenmanagement.

## **ASOS Plc**

212. ASOS Plc ist ein führender britischer Online-Modehändler, der hauptsächlich ein junges, modebewusstes Publikum anspricht und in über 200 Ländern aktiv ist. Das Unternehmen bietet Produkte von über 850 Marken, darunter Eigenmarken wie ASOS Design und Miss Selfridge. ASOS setzt auf digitale Innovationen wie KI-basierte Produktempfehlungen und virtuelle Anproben und betreibt ein globales Logistiknetzwerk für schnelle Lieferungen in seinen Kernmärkten. Das Geschäftsmodell umfasst auch ein Marktplatzmodell namens „Partner Fulfill & AFS“, das es Drittanbietern ermöglicht, Bestellungen direkt zu erfüllen, ohne eigene Lagerhaltung bei ASOS, wodurch das Sortiment erweitert und die Verfügbarkeit verbessert wird.
213. Im Geschäftsjahr 2024 erzielte ASOS einen Umsatz von 2,90 Mrd. Pfund. Der Anteil des Partner-Brand GMV, d.h. des Warenvolumens über das Marktplatzmodell, stieg von rund 5% im Jahr 2024 auf etwa 7% im ersten Halbjahr 2025. Rund 100 Drittmarken sind insbesondere in Großbritannien und Europa aktiv.

## **Revolve Group, Inc.**

214. Revolve Group, Inc. ist ein führender US-amerikanischer Online-Modehändler mit Sitz in Kalifornien, der sich auf Millennials und die Generation Z spezialisiert hat. Das Unternehmen bietet über 110.000 kuratierte Artikel aus den Bereichen Bekleidung, Schuhe, Beauty, Accessoires und Home an und arbeitet mit über 1.400 Marken, darunter 29 eigene Marken, zusammen. Revolve verfolgt ein Direct-to-Consumer-Geschäftsmodell und steuert sämtliche Prozesse von der Warenbeschaffung bis zur Auslieferung über eigene Logistikzentren, um ein hochwertiges Kundenerlebnis sicherzustellen.
215. Ein zentrales Element der Unternehmensstrategie ist der datengetriebene Einsatz proprietärer Technologien, die Machine Learning und KI nutzen, um Sortiment, Preisgestaltung, Trendprognosen und Personalisierung zu optimieren. Revolve gilt als Vorreiter im Influencer-Marketing und unterhält ein umfangreiches Netzwerk aus tausenden Influencern und prominenten Markenbotschaftern, was die Kundenbindung und Markenbekanntheit stärkt.
216. Das Unternehmen betreibt zwei Hauptsegmente: REVOLVE, das sich auf trendgetriebene Premium-Mode und Lifestyle-Produkte fokussiert, sowie FWRD, das Luxus- und Designerware anbietet. Revolve bedient Kunden weltweit, versendet in über 150 Länder und bietet mehrsprachigen Service sowie flexible Zahlungsmethoden an. Im Geschäftsjahr 2024 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von rund 1,13 Mrd. \$. Die Wachstumsstrategie umfasst die

Erweiterung des Kundenstamms, den Ausbau eigener Marken, internationale Expansion sowie kontinuierliche technologische und marketingseitige Innovationen.

## **Boozt AB**

217. Boozt AB ist ein führender skandinavischer Online-Händler für Mode, Schuhe, Beauty- und Lifestyle-Produkte mit Hauptsitz in Malmö, Schweden. Das Unternehmen richtet sich vor allem an Familien und modebewusste Kunden in den nordischen Ländern (Schweden, Dänemark, Norwegen und Finnland), ist aber auch in geringem Umfang in weiteren europäischen Ländern aktiv. Im Geschäftsjahr 2024 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 8,2 Mrd. SEK (ca. 753 Mio. €, Stand: 6. Mai 2025). Boozt betreibt die Plattformen Boozt.com und Booztlet.com und bietet ein kuratiertes Sortiment von über 1.600 Marken, darunter zahlreiche internationale und nordische Premiumlabels.
218. Das Geschäftsmodell von Boozt basiert überwiegend auf dem Eigenhandelsprinzip: Das Unternehmen kauft Ware direkt von Herstellern und Marken und vertreibt diese im eigenen Namen an Endkunden. Ergänzend wird ein wachsender Marktplatz betrieben, auf dem ausgewählte Partner ihre Produkte direkt anbieten können. Boozt steuert sämtliche Prozesse, von der Warenbeschaffung über die Lagerung im eigenen, hochautomatisierten Logistikzentrum bis zur Auslieferung, selbst und legt großen Wert auf schnelle Lieferungen, hohe Servicequalität und ein nachhaltiges Einkaufserlebnis.

## **boohoo group plc**

219. Das Geschäftsmodell der ehemaligen Boohoo Group, nun Debenhams Group, basiert seit der strategischen Neuausrichtung im Jahr 2025 auf einem modernen, digitalen Marktplatzmodell. Im Zentrum steht die Online-Plattform von Debenhams, die als Marktplatz für ca. 10.000 Premium- und Modemarken fungiert. Das Unternehmen agiert dabei kapital- und lagerleicht: Es hält selbst nur einen begrenzten Warenbestand und ermöglicht externen Marken und Anbietern, ihre Produkte direkt an die Endkunden zu verkaufen. Im Geschäftsjahr 2024 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 1,46 Mrd. Pfund.
220. Die Monetarisierung erfolgt über zwei Hauptwege: Erstens durch den Verkauf eigener Markenprodukte, zweitens durch Provisionen und Gebühren, die Drittanbieter für die Nutzung des Marktplatzes zahlen. Eine zentrale, eigens entwickelte Technologieplattform steuert sämtliche Prozesse – von der Produktdatenintegration über Bestandsmanagement bis hin zur Zahlungsabwicklung und zum Kundenservice. Des Weiteren hält die Gruppe nur geringe Warenbestände, der Großteil des Sortiments wird im sog. „Drop-Shipping“-Verfahren direkt von Partner an Endkunden versendet.

## **Giglio.com S.p.A**

221. Giglio.com S.p.A. ist ein international agierendes E-Commerce-Unternehmen mit Sitz in Mailand und operativem Zentrum in Palermo, Italien. Das Unternehmen wurde in den 1990er Jahren gegründet und hat seine Ursprünge in einer traditionsreichen Boutique, die bereits in den 1965er Jahren in Palermo etabliert wurde. Giglio.com S.p.A. hat sich als eine der

führenden italienischen Online-Plattformen für den Vertrieb von Luxus- und Designermode positioniert. Im Geschäftsjahr 2024 erzielte das Unternehmen einen Umsatz 46,2 Mio. Euro. Das Geschäftsmodell von Giglio.com S.p.A. basiert auf dem Angebot eines kuratierten Sortiments hochwertiger Bekleidung, Schuhe, Taschen und Accessoires für Damen, Herren und Kinder. Das Unternehmen vertreibt über seine Online-Plattform Produkte von mehr als 700 international renommierten Marken, darunter Gucci, Bottega Veneta, Fendi, und Valentino. Zudem betreibt das Unternehmen einen Boutique-Marktplatz, bei dem über 200 unabhängige Luxus-Boutiquen in einer Community-Plattform organisiert sind.

222. Die Distribution erfolgt weltweit in mehr als 150 Länder, wobei besonderer Wert auf eine effiziente, kundenorientierte Logistik und einen hochwertigen Kundenservice gelegt wird. Ergänzend zum regulären Sortiment betreibt das Unternehmen einen Outlet-Bereich, in dem ausgewählte Designermode zu reduzierten Preisen angeboten wird.

## **Answear.com**

223. Answear.com S.A. ist eines der führenden E-Commerce-Unternehmen im Bereich Mode und Lifestyle in Mittel- und Osteuropa. Das Unternehmen wurde im Jahr 2010 in Krakau, Polen, gegründet und hat sich seitdem zu einer bedeutenden Plattform für den Online-Verkauf von Bekleidung, Schuhen und Accessoires entwickelt. Answear.com richtet sich an Damen, Herren und Kinder und bietet seinen Kundinnen und Kunden eine Auswahl von über 800 internationalen Marken sowie eine eigene, stark wachsende Eigenmarke namens answear.LAB. Insgesamt ist das Unternehmen in 12 Märkten tätig mit geplanter Expansion in weitere Märkte. Langfristig will das Unternehmen die Anzahl der Luxusklamotten in seinen Shops erhöhen, um so höhere durchschnittliche Bestellwerte (AOVs) zu erzielen und um die Profitabilität zu steigern. Dazu sollen neue Produktkategorien wie Home und Living in die Shops mit aufgenommen werden. Answear.com erwirbt sein gesamtes Sortiment eigenständig und agiert nicht als reiner Online-Marktplatz. Das Unternehmen beschäftigt ein spezialisiertes Einkaufsteam, das weltweit Markenpartner besucht, um eine exklusive und vielfältige Auswahl an Kollektionen zusammenzustellen. Sämtliche Produkte werden zentral eingekauft, im firmeneigenen Lager vorgehalten und direkt an die Endkunden versendet. Der Vertrieb erfolgt überwiegend online über die eigene Plattform und App, ergänzt durch einen stationären Concept Store in Warschau.

## **Spartoo SAS**

224. Spartoo SAS ist ein führender Online-Händler für Schuhe, Bekleidung und Lederwaren für Damen, Herren und Kinder mit Sitz in Grenoble, Frankreich. Das Unternehmen wurde 2006 gegründet. Der Marktplatz von Spartoo umfasst etwa 1,7 Millionen Artikel. Spartoo ist heute in mehr als 30 Ländern aktiv, darunter Frankreich, Deutschland, Großbritannien, Italien, Spanien und China, und bietet über 10.000 Marken mit mehr als einer Million Produktreferenzen an.
225. Das Sortiment umfasst neben Schuhen auch Konfektionskleidung, Taschen und Accessoires. Spartoo vertreibt sowohl Eigenmarken (wie Betty London, Citrouille & Compagnie, Dream in Green, Fericelli, Casual Attitude, Carlington und So Size) als auch Marken, die durch

Akquisitionen ins Portfolio kamen (z.B. GBB, JB Martin, Christian Pellet, Un matin d'été, Little Mary und Easy Peasy). Das Unternehmen beschäftigt über 400 Mitarbeitende, davon etwa 230 am Hauptsitz in Grenoble, und betreibt ein Lager mit einer Fläche von 30.000 Quadratmetern. Spartoo legt Wert auf ein kundenorientiertes Geschäftsmodell mit einem attraktiven Preis-Leistungs-Verhältnis, schneller Lieferung und gutem Kundenservice. Neben dem reinen Online-Shop betreibt Spartoo auch physische Boutiquen und setzt auf kontinuierliche Weiterentwicklung der Plattform sowie auf Marketing und Partnerschaften, um neue Kundengruppen zu erreichen.

## **Global Fashion Group S.A.**

226. Die Global Fashion Group S.A. betreibt zusammen mit ihren Tochtergesellschaften E-Commerce-Plattformen für Mode- und Lifestyle-Märkte in Lateinamerika, Südostasien, Australien und Neuseeland. Das Unternehmen bietet Produkte für verschiedene Mode- und Lifestyle-Kategorien an, z. B. Bekleidung, Schuhe, Accessoires, Schönheit und Sportbekleidung. Der Anteil des Marktplatzes am Nettowarenumsatz lag bei 38% im ersten Quartal 2025. Mittelfristig soll der Marktplatzanteil auf etwa 45% wachsen, begleitet von einem Ausbau des Dienstleistungsangebots.<sup>39</sup>
227. Das Unternehmen war früher als Global Fashion Holding S.A. bekannt und änderte im März 2015 seinen Namen in Global Fashion Group S.A.. Das Unternehmen wurde im Jahr 2011 gegründet und hat seinen Sitz in Senningerberg, Luxemburg.

## **SRP Groupe S.A.**

228. SRP Groupe S.A. ist im Bereich E-Commerce in Frankreich und international tätig. Das Unternehmen betreibt Showroomprive.com, eine auf Mode spezialisierte Online-Verkaufsplattform, Beautéprivée, eine Online-Verkaufsplattform für Kosmetik, und Saldiprivati, eine auf Verkaufsveranstaltungen spezialisierte Modeseite. Das Unternehmen bietet auch Medienwerbung und Logistikberatung an, entwickelt und erstellt Inhalte, die für den elektronischen Handel optimiert sind, betreibt einen Marktplatz, um Einzelhändlern zu helfen, die ihre Produkte direkt verkaufen wollen, und unterstützt Marken bei der Förderung und Verbesserung ihres CSR-Engagements. Zum 31. Dezember 2024 verzeichnete der Marktplatz der SRP Groupe einen Anstieg seines GMV um 56% auf 52 Mio. €. Zahlreiche ausgewählte Premium-Partner sind der Plattform beigetreten. Im letzten Quartal erfolgte die internationale Einführung des Marktplatzes, beginnend mit Belgien und Spanien, gefolgt von Portugal, wo die Markteinführung für die erste Hälfte des Jahres 2025 geplant ist. Der Marktplatz (inkl. anderer Segmente) machte im FY24 mehr als 22% des gesamten GMV aus.<sup>40</sup>

---

<sup>39</sup> Global Fashion Group S.A., *Company Overview May 2025*, S. 2, 13, 19, 24, verfügbar unter: [https://ir.global-fashion-group.com/media/document/46f8c297-d138-4771-b297-f54403383061/assets/Company\\_Overview\\_May\\_2025.pdf?disposition=inline](https://ir.global-fashion-group.com/media/document/46f8c297-d138-4771-b297-f54403383061/assets/Company_Overview_May_2025.pdf?disposition=inline)

<sup>40</sup> Showroomprivé Groupe, „Résultats annuels 2024,“ Pressemitteilung vom 13. März 2025, S. 2–3, verfügbar unter: [https://showroomprivégroupe.com/wp-content/uploads/2025/03/2025.03.13-PR-SRP\\_FY24-result-vFinal.pdf](https://showroomprivégroupe.com/wp-content/uploads/2025/03/2025.03.13-PR-SRP_FY24-result-vFinal.pdf)

229. Darüber hinaus bietet das Unternehmen unter der Marke Collection IRL Sport-, Umstands-, Arbeits- und Cocooning-Bekleidung für Frauen an. Das Unternehmen wurde im Jahr 2006 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Saint-Denis, Frankreich.

## **Stitch Fix, Inc.**

230. Stitch Fix, Inc. verkauft über seine Website und mobile Anwendung in den Vereinigten Staaten eine Reihe von Kleidungsstücken, Schuhen und Accessoires für Damen, Petite, Umstandsmode, Herren, Plus und Kinder. Unter der Marke Stitch Fix werden Denim, Kleider, Blusen, Röcke, Schuhe, Schmuck und Handtaschen angeboten. Das Unternehmen war früher als Rack Habit Inc. bekannt und änderte im Oktober 2011 seinen Namen in Stitch Fix, Inc. Stitch Fix, Inc. wurde im Jahr 2011 gegründet und hat seinen Hauptsitz in San Francisco, Kalifornien.

## **SCAYLE Peer Group:**

### **Hubspot, Inc.**

231. HubSpot, Inc. zusammen mit seinen Tochtergesellschaften bietet eine cloudbasierte Customer-Relationship-Management-(CRM)-Plattform für Unternehmen in Amerika, Europa und dem asiatisch-pazifischen Raum an. Die CRM-Plattform des Unternehmens umfasst Marketing Hub, ein Toolset für Marketingautomatisierung, E-Mail, Social Media, SEO sowie Reporting und Analyse; Sales Hub bietet E-Mail-Vorlagen und Tracking, Konversationen und Live-Chat, Termin- und Anrufplanung, Benachrichtigungen zu Leads und Website-Besuchen, Lead-Scoring, Vertriebsautomatisierung, Pipeline-Management, Angebotserstellung, Prognosen und Reporting; Service Hub, eine Servicelösung, die Unternehmen hilft, Kundenbeziehungen zu verwalten, zu beantworten und zu verbinden; und Content Hub, das Unternehmen ermöglicht, neue Webinhalte zu erstellen und bestehende zu bearbeiten. Die Commerce Hub ist eine speziell für B2B-Commerce entwickelte Plattform, die Unternehmen ermöglicht, Zahlungen zu verwalten, Abonnementprozesse zu verbessern und durch Automatisierungen sowie detailliertes Reporting die Effizienz im E-Commerce zu steigern. Es bietet Operations Hub, konzipiert für Kundendaten, um Geschäftsprozesse zu automatisieren, Datenbereinigung durchzuführen und Kundeninformationen sowie Verbindungen bereitzustellen; und Commerce Hub, eine B2B-Commerce-Suite. Zusätzlich bietet HubSpot professionelle Dienstleistungen zur Schulung und Ausbildung der Kunden im Umgang mit der CRM-Plattform sowie Kundenbetreuung und Support per Telefon, E-Mail oder Chat an. Das Unternehmen richtet sich vor allem an mittelständische B2B-Unternehmen. HubSpot wurde 2005 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Cambridge, Massachusetts.

### **Salesforce, Inc.**

232. Salesforce, Inc. bietet weltweit Technologien für das Customer Relationship Management (CRM) an, die Unternehmen und Kunden miteinander verbinden. Das Unternehmen stellt verschiedene Lösungen bereit, darunter Agentforce, eine KI-gestützte Ebene der Salesforce-Plattform, die Data Cloud als Daten-Engine, Industries AI zur Erstellung branchenspezifischer KI-Agenten, Salesforce Starter für kleine und mittlere Unternehmen, Slack als Plattform für Kommunikation und Produktivität am Arbeitsplatz, sowie Tableau als Komplettlösung für

Analysen, KI-gestützte Auswertungen, Trendprognosen und Handlungsempfehlungen auf allen Geräten.

233. Salesforce bietet mit seiner Commerce Cloud eine umfassende E-Commerce-Lösung, die Unternehmen ein kanalübergreifendes Einkaufserlebnis ermöglicht. Dabei unterstützt die Commerce Cloud sowohl B2C- als auch B2B-Geschäfte, integriert sich mit den CRM- und Marketing-Tools von Salesforce und bietet Funktionen wie Personalisierung, Produktkatalog-Management, Bestellabwicklung und Zahlungsabwicklung. Darüber hinaus bietet Salesforce Integrations- und Analyse-Lösungen, eine Marketing-Plattform, Commerce-Services für ein kanalübergreifendes Einkaufserlebnis sowie eine Field-Service-Lösung, die Service-Mitarbeiter, Disponenten und mobile Teams zentral verbindet, um Einsätze zu planen und zu verwalten. Salesforce ermöglicht Unternehmen eine zentrale Verwaltung aller Kundeninformationen (360-Grad-Blick), Automatisierung von Geschäftsprozessen, effizientes Vertriebs- und Service-Management, leistungsstarke Analyse- und Berichterstattungsfunktionen sowie mobile Nutzung und Integration von Drittanbieter-Apps. Salesforce wurde 1999 gegründet und hat seinen Hauptsitz in San Francisco, Kalifornien.

## **Shopify, Inc**

234. Shopify Inc., ein Technologieunternehmen für den Handel, bietet Werkzeuge, um Unternehmen verschiedener Größen in Kanada, den Vereinigten Staaten, Europa, dem Nahen Osten, Afrika, dem asiatisch-pazifischen Raum und Lateinamerika zu gründen, zu skalieren, zu vermarkten und zu betreiben. Das Unternehmen bietet die Shopify-Plattform an, die es Händlern ermöglicht, Produkte und Lagerbestände zu verwalten, Bestellungen und Zahlungen abzuwickeln, Bestellungen auszuführen und zu versenden, Kundenbeziehungen aufzubauen, Produkte zu beschaffen, Analysen und Berichte zu nutzen und Zugang zu Finanzierungen für den Betrieb ihres Geschäfts über alle ihre Vertriebskanäle hinweg zu erhalten, einschließlich Web- und Mobile-Storefronts, physische Einzelhandelsstandorte, Social-Media-Storefronts und Marktplätze. Es bietet auch Shopify Payments an, einen vollständig integrierten Zahlungsabwicklungsdienst, der es Händlern ermöglicht, Zahlungskarten online und offline zu akzeptieren und zu verarbeiten. Darüber hinaus ist das Unternehmen im Verkauf von Themes und Apps tätig, im Versand von Versandetiketten über Shopify Shipping, Point-of-Sale-Hardware, Werbung im Shopify App Store und Shop Campaigns zur Kundengewinnung sowie in der Registrierung von Domainnamen. Shopify Inc. hieß früher Jaded Pixel Technologies Inc. und änderte seinen Namen im November 2011 in Shopify Inc. Shopify Inc. wurde 2004 gegründet und hat seinen Sitz in Ottawa, Kanada.

## **VTEX**

235. VTEX bietet zusammen mit seinen Tochtergesellschaften eine Software-as-a-Service-Plattform für digitalen Handel, die sich an große Marken und Einzelhändler richtet. Die VTEX-Plattform ermöglicht es Unternehmen, ihre Handelsstrategie umzusetzen, darunter den Aufbau von Onlineshops, die Integration und Verwaltung von Bestellungen über verschiedene Vertriebskanäle hinweg sowie die Erstellung eigener Marktplätze, auf denen auch Drittanbieter ihre Produkte verkaufen können. Es werden Kundensupport-Dienstleistungen und optionale Dienstleistungen wie Projektmanagement, Lösungsarchitektur und

Implementierungsberatung angeboten. Das Unternehmen bedient die Branchen Haushaltsgeräte, Bekleidung und Accessoires, Schönheit und Gesundheit, Elektronik, Lebensmittel, Kaufhäuser sowie Spielzeug und Hobby, sowie die Märkte für Heim, Möbel und Dekoration. Es ist in Brasilien, Argentinien, Chile, Kolumbien, Frankreich, Italien, Mexiko, Peru, Portugal, Rumänien, Singapur, Spanien, dem Vereinigten Königreich, den Vereinigten Staaten und international tätig. Das Unternehmen wurde im Jahr 2000 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Grand Cayman, Cayman Islands.

## **Wix.com**

236. Wix.com Ltd. betreibt mit seinen Tochtergesellschaften eine cloudbasierte Webentwicklungsplattform für registrierte Nutzer und Kreative weltweit. Das Unternehmen bietet den Wix Editor, einen Drag-and-Drop-Website-Baukasten, sowie Wix Studio, eine umfassende Plattform zur Entwicklung von Websites und Anwendungen. Wix bietet mit seiner Commerce-Lösung eine umfassende E-Commerce-Plattform, die es Unternehmen ermöglicht, ansprechende Online-Shops mit über 500 professionellen Vorlagen zu erstellen und zu verwalten. Die Plattform unterstützt multichannel-Vertrieb über soziale Medien und Marktplätze, bietet sichere Checkout-Prozesse mit über 50 Zahlungs-Gateways, automatisierte Steuern, flexible Versandoptionen und modulare Funktionen wie Abonnement-Verkäufe, Dropshipping und Inventarverwaltung. Der Wix Marketplace bringt Nutzer mit Dienstleistern zusammen, die bei der Erstellung und Verwaltung von Websites unterstützen. Mit der Wix App lassen sich Websites und Geschäftsprozesse auch mobil in Echtzeit steuern. Die mobile App Spaces by Wix dient als Schnittstelle zwischen Website-Besitzern und deren Kunden. Der Kundensupport Wix Customer Care unterstützt Nutzer auf der gesamten Plattform. Wix wurde 2006 gegründet, hat seinen Hauptsitz in Tel Aviv und zählt heute zu den führenden Anbietern für cloudbasierte Webentwicklung und Online-Präsenz.

## **SAP SE**

237. SAP SE bietet zusammen mit ihren Tochtergesellschaften weltweit Unternehmensanwendungen und Geschäftslösungen an. Das Unternehmen entwickelt Software für alle zentralen Geschäftsprozesse, darunter Finanzen, Risikomanagement, Projektmanagement, Einkauf, Produktion, Lieferketten- und Anlagenmanagement sowie Forschung und Entwicklung. Das Flaggschiffprodukt SAP S/4HANA ist eine moderne ERP-Suite, die auf der In-Memory-Datenbank SAP HANA basiert und sowohl On-Premise als auch in der Cloud verfügbar ist. Sie unterstützt sämtliche operativen Prozesse eines Unternehmens und ermöglicht deren Vereinfachung und Optimierung durch standardisierte, modulare Funktionen für Bereiche wie Finanzen, Personal, Fertigung, Vertrieb, Beschaffung und Supply Chain Management.
238. SAP SE bietet mit der SAP Commerce Cloud eine umfassende, cloudbasierte E-Commerce-Plattform, die B2B-, B2C- und B2B2C-Geschäfte kanalübergreifend unterstützt. Die Plattform ermöglicht ein einheitliches, personalisiertes Kundenerlebnis über sämtliche Kanäle hinweg und integriert Funktionen wie Produktkatalogverwaltung, Preisfindung, Promotionen, Bestell- und Retourenmanagement sowie Zahlungsabwicklung. Ergänzt wird das Portfolio durch branchenspezifische Lösungen, Nachhaltigkeitslösungen sowie umfassende Service- und

Supportleistungen. SAP wurde 1972 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Walldorf, Deutschland. Das Unternehmen ist einer der weltweit führenden Anbieter von Unternehmenssoftware und zählt zu den größten Softwareherstellern außerhalb der USA.

## **Avensia AB**

239. Avensia AB (publ) bietet in Schweden E-Commerce-Lösungen an. Das Unternehmen erbringt Dienstleistungen im Bereich E-Commerce, Online-Marktplatz-Strategien, digitale Transformationsstrategien, Handelsberatung und Analysen von Einzelhandelstrends. Zudem umfasst das Angebot UX- und Webdesign-Dienstleistungen zur Unterstützung der digitalen Transformation, Loyalitätsprogramme, CRM-Lösungen, Produktinformationsmanagement zur Sammlung, Verteilung und Verwaltung von Produktdaten sowie Stammdatenmanagement zur Integration und Steuerung verschiedener Unternehmensdaten. Avensia stellt außerdem Werkzeuge und Schnittstellen bereit.
240. Im Bereich E-Commerce-Technologie bietet Avensia vorgefertigte Plattformlösungen wie Avensia Nitro, eine skalierbare E-Commerce-Plattform basierend auf Optimizely, und Avensia Excite, eine modulare Plattform mit commercetools als Kern. Darüber hinaus gibt es spezialisierte B2B- und D2C-Lösungen, Online-Marktplatz-Lösungen, Headless- und Composable-Commerce-Ansätze. Ergänzt wird das Portfolio durch Omnichannel-Technologien wie In-Store-Checkout- und Display-Lösungen sowie Dienstleistungen zu Datenanalyse, Online-Verkaufsoptimierung, Web-Experimenten und KI-Strategieberatung für den E-Commerce. Avensia bedient Branchen wie Beauty und Mode, Inneneinrichtung, Sport und Outdoor, Konsumgüter, Lebensmittel und Getränke sowie Bauwesen. Das Unternehmen wurde 1998 gegründet, firmierte früher unter InXL Innovation AB (publ) und hat seinen Sitz in Lund, Schweden. Mit rund 200 Mitarbeitenden und mehreren Standorten in Skandinavien, den USA und den Philippinen ist Avensia ein führender Anbieter von maßgeschneiderten Omni-Channel-E-Commerce-Lösungen, die sowohl B2B- als auch B2C-Kunden unterstützen und auf modernster Technologie basieren.

## **INTERSHOP Communications AG**

241. Intershop wurde 1992 gegründet, hat seinen Hauptsitz in Jena und zählt zu den führenden Anbietern von E-Commerce-Lösungen für den B2B-Bereich. INTERSHOP Communications AG bietet B2B-E-Commerce-Lösungen für Unternehmen in Deutschland und international an. Das Unternehmen ist auf die Digitalisierung und Transformation von Herstellern und Großhändlern spezialisiert und stellt mit der Intershop Commerce Plattform eine leistungsstarke, cloudbasierte Lösung bereit, die sich flexibel an verschiedene Geschäftsmodelle, B2B, B2C und B2X, anpasst.
242. Die Plattform umfasst umfangreiche Funktionen wie Commerce Management zur Steuerung von Vertriebskanälen und Touchpoints, Order Management für die nahtlose Abwicklung von Bestellungen, Product Information Management (PIM) zur zentralen Verwaltung detaillierter Produktdaten, Experience Management für personalisierte Einkaufserlebnisse, KI-gestützte Suche und Empfehlungen, Integration Hub für die einfache Anbindung an SAP und andere Systeme sowie ein Business Intelligence Data Hub zur Analyse und Optimierung von

Geschäftsprozessen. Intershop bietet zudem Tools für Marketing, Social Commerce, Affiliate-Programme, E-Mail-Marketing, SEO und A/B-Testing, um das Kundenerlebnis kontinuierlich zu verbessern und den Online-Umsatz zu steigern. Die Commerce Plattform ist schnell integrierbar, skalierbar und lässt sich nahtlos in bestehende IT-Landschaften einfügen. Ergänzt wird das Angebot durch umfassende Beratungs- und Schulungsleistungen sowie transparente Preismodelle und Zugang zu einem globalen Partnernetzwerk

## **BigCommerce Holdings, Inc**

243. BigCommerce Holdings, Inc. betreibt eine SaaS-E-Commerce-Plattform für Marken und Händler weltweit, darunter in Nord- und Südamerika, Europa, dem Nahen Osten, Afrika und dem asiatisch-pazifischen Raum. Die Plattform unterstützt Unternehmen jeder Größe beim Aufbau und der Skalierung von Onlineshops mit Funktionen wie Shop-Design, Katalogverwaltung, Hosting, Checkout, Bestellmanagement, Reporting und Integration von Zahlungs-, Versand- und Buchhaltungssystemen. BigCommerce bedient sowohl B2C- als auch B2B-Geschäftsmodelle. Die Plattform bietet flexible Gestaltungsmöglichkeiten, Multi-Channel-Management, native Integrationen, hohe Sicherheit und Skalierbarkeit sowie KI-gestützte Tools für Produktempfehlungen und Analysen. Sie ist SEO-optimiert und erhebt keine eigenen Transaktionsgebühren. BigCommerce wird von Unternehmen verschiedenster Branchen genutzt, darunter bekannte Marken wie Ben & Jerry's und Toyota. Gegründet 2009, hat BigCommerce seinen Hauptsitz in Austin, Texas, und zählt heute zu den führenden SaaS-E-Commerce-Anbietern mit über 65.000 aktiven Shops weltweit.

## **Itim Group Plc**

244. Itim Group Plc ist ein britisches Software-as-a-Service (SaaS)-Unternehmen, das Einzelhändlern in Großbritannien, Portugal, Europa und international Software- und Technologielösungen anbietet. Das Unternehmen unterstützt Handelsunternehmen dabei, ihre Geschäftsprozesse zu optimieren, die finanzielle Performance zu verbessern und nachhaltiges Wachstum zu erzielen. Zu den Kernlösungen gehören Unify Sales, eine Plattform für Commerce und Kundenmanagement; Unify Stock, eine End-to-End-Lösung für Bestandsmanagement im Omnichannel-Handel; Unify Supply, digitale Zusammenarbeit mit Lieferanten; Unify Price & Promotions zur Preis- und Margenoptimierung mit KI-Unterstützung; sowie Unify Retail und Unified Commerce Platform für vernetzte Handelsprozesse. Weitere Lösungen umfassen Merchandise Management, Order Management, Digital Store Management, Clienteling, eCommerce, Bestandsoptimierung, Daten- und Analyse-Tools sowie Beratung und Softwareentwicklung. Die Plattform ist speziell auf die Anforderungen des Omnichannel-Handels ausgelegt und hilft durch Automatisierung und KI-gestützte Analysen, Kosten zu senken, Margen zu steigern und die Kundenzufriedenheit zu erhöhen. Itim Group Plc wurde 1993 gegründet, hat seinen Hauptsitz in London und beschäftigt rund 170 Mitarbeitende. Das Unternehmen zählt zu den führenden Anbietern für Unified Retailing in Europa.

## **Global-E Online Ltd.**

245. Global-E Online Ltd. ist ein führender Anbieter einer Direct-to-Consumer (D2C) Cross-Border E-Commerce-Plattform mit Sitz in Petah Tikva, Israel, und Aktivitäten in Großbritannien, den USA sowie international. Die Plattform ermöglicht Marken und Händlern, ihre Produkte weltweit zu verkaufen und internationalen Kunden ein lokalisiertes Einkaufserlebnis zu bieten. Global-E erleichtert den grenzüberschreitenden Online-Handel durch Integration lokaler Währungen, Steuern, Zölle, Versandoptionen und landesspezifischer Zahlungsmethoden. Die Plattform sorgt für transparente Preise ohne versteckte Kosten und unterstützt Händler mit Betrugsprävention, Datenschutzkonformität sowie Tools zur Conversion-Optimierung. Zusätzlich optimiert Global-E Logistikprozesse wie Zollabwicklung, Versand und Retouren und arbeitet mit zahlreichen Zahlungs- und Versandpartnern weltweit zusammen. Dazu bietet das Unternehmen im Checkout eine intermediäre Zahlungsplattform, die den gesamten Ablauf der Zahlungsabwicklung für Online-Shops internationaler Händler steuert und optimiert. Dabei verbindet Global-e verschiedene regionale und globale Zahlungsdienstleister mit dem Online-Shop des Händlers, um eine möglichst nahtlose und effiziente Abwicklung zu gewährleisten. Über 500 Marken, darunter LVMH und Michael Kors, nutzen die Plattform, die auch exklusiver Partner von Shopify für Cross-Border E-Commerce ist. Gegründet 2013, profitiert Global-E vom starken Wachstum des internationalen Onlinehandels und unterstützt Händler dabei, neue Märkte zu erschließen und global erfolgreich zu sein.

## **GoDaddy, Inc.**

246. GoDaddy Inc. ist ein Unternehmen, das cloudbasierte Produkte entwickelt und sowohl in den Vereinigten Staaten als auch international tätig ist. Es operiert in zwei Geschäftsbereichen: Applications and Commerce (A&C) sowie Core Platform (Core). Im Segment A&C bietet GoDaddy verschiedene Anwendungsprodukte an, wie beispielsweise Websites + Marketing, ein mobil-optimiertes Online-Tool zur Erstellung von Websites und E-Commerce-Shops, sowie Managed WordPress und Managed WooCommerce Stores, die Kunden das einfache Erstellen und Verwalten von WordPress-Websites und Online-Shops ermöglichen. Ergänzt wird das Angebot durch Marketing-Tools wie die GoDaddy Studio App, Suchmaschinenoptimierung, Google My Business, sowie E-Mail- und Social-Media-Marketing, die Unternehmen dabei unterstützen, Kunden zu gewinnen und Inhalte zu erstellen. Darüber hinaus gehören zum Bereich "Connected Commerce" Produkte wie das Smart Terminal – ein duales All-in-One-Kassensystem für stationäre Geschäfte – , GoDaddy Payments zur Abwicklung von Zahlungen sowie E-Mail-Dienste und Microsoft 365-Konten, die mit den Domains der Kunden interagieren.

247. Das Segment Core Platform konzentriert sich auf Produkte rund um Domains, darunter Domain-Registrierungen, eine Marktplattform für den Domain-Nachverkauf sowie Zusatzfunktionen für Domains. Die GoDaddy Registry fungiert als Domain-Registry-Dienstleister. Weitere Angebote in diesem Bereich sind Webhosting- und Sicherheitsdienste, einschließlich Shared Hosting, virtueller privater Server und Sicherheitslösungen, die eine geschützte Online-Präsenz ermöglichen. GoDaddy richtet sich mit seinen Produkten und

# VALUETRUST

Dienstleistungen vorrangig an Kleinunternehmen, Einzelpersonen, Organisationen, Entwickler, Designer und Domain-Investoren. Das Unternehmen wurde im Jahr 1997 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Tempe, Arizona.

## 3. ALLGEMEINE BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

248. Die im Folgenden wiedergegebenen Bewertungsgrundsätze gelten heute in Theorie und Praxis für die Unternehmensbewertung als gesichert und haben ihren Niederschlag in der Literatur, in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer, insbesondere im IDW S 1 und den DVFA-Empfehlungen gefunden. Sie werden grundsätzlich auch von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannt.
249. Auftragsgemäß nehmen wir eine eigenständige Bewertung von ABOUT YOU zum 22. September 2025 unter Berücksichtigung des IDW S 1 und der DVFA-Empfehlungen vor. Im Folgenden werden die sich aus diesen Grundsätzen der Unternehmensbewertung ergebenden Vorgehensweisen und die gesetzten Prämissen sowie deren jeweiligen Unterschiede dargestellt.

### 3.1. Definition rechtlicher Anforderungen gemäß Bewertungsanlass

#### **Anforderungen an die Festlegung der angemessenen Abfindung gemäß § 62 UmwG i.V.m. § 327a AktG**

250. Die Übertragung von Aktien auf Verlangen eines Aktionärs gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327a AktG setzt die Gewährung einer angemessenen Barabfindung voraus. Die Festlegung der Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 S. 1 AktG erfolgt durch den Hauptaktionär. Sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen. Die Abfindung muss den wahren Wert der Unternehmensbeteiligung ersetzen.<sup>41</sup> Hinsichtlich der Methode zur Ermittlung des wahren Werts der Unternehmensbeteiligung ergeben sich keine zwingenden Vorgaben aus dem Verfassungsrecht. So können verschiedene Methoden zur Unternehmensbewertung verfassungsrechtlich unbedenklich sein, ohne gleichzeitig verfassungsrechtlich geboten zu sein (sog. Methodenoffenheit des Verfassungsrechts).
251. In der Bewertungspraxis und der Rechtsprechung setzt die Ermittlung der angemessenen Abfindung die Ermittlung eines angemessenen Unternehmenswerts von ABOUT YOU zum Zeitpunkt der über den Squeeze Out beschlussfassenden Hauptversammlung voraus. Als eine mögliche Vorgehensweise zur Ermittlung einer angemessenen Abfindung bzw. eines angemessenen Unternehmenswerts akzeptieren die Gerichte die Grundsätze zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1. Gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW („FAUB“) ist auch für die Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung und des Ausgleichs durch den gerichtlich bestellten Angemessenheitsprüfer eine Fundamentalbewertung vorzunehmen, die sich gemäß den berufsständischen Vorgaben des IDW nach dem IDW S 1 richtet.<sup>42</sup>

---

<sup>41</sup> Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94, 305f.; BGH, Beschluss vom 21.02.2023 – II ZB 12/21, Rn. 19.

<sup>42</sup> Vgl. FAUB, FAUB zur Relevanz des Börsenkurses, <https://www.idw.de/idw/themen-branchen/unternehmensbewertung-bwl/boersenkurse.html>, abgerufen am 24. Juli 2025.

252. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren. Wegen der Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner in Abhängigkeit vom Bewertungsanlass erforderlich.
253. Darüber hinaus stellt die Wertermittlung nach den DVFA-Empfehlungen eine mögliche Vorgehensweise dar.
254. Bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung für Anteile an einer börsennotierten Gesellschaft darf der Börsenkurs als ein möglicher Indikator für den Verkehrswert der Aktie nach höchstrichterlicher Rechtsprechung nicht außer Betracht bleiben.

## 3.2. Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1 und DVFA

255. Der Wert des Eigenkapitals wird durch das zweckgerichtete Zusammenwirken aller im Unternehmen vorhandenen materiellen und immateriellen Werte bestimmt. Das Bewertungsobjekt muss nicht mit der rechtlichen Abgrenzung des Unternehmens identisch sein; zugrunde zu legen ist vielmehr das auftragsgemäße, oft nach wirtschaftlichen Kriterien definierte Bewertungsobjekt.
256. Der Wert des Eigenkapitals ist anlass- und zeitpunktbezogen auf den Bewertungsstichtag zu ermitteln. Bei der Bewertung ist daher nur der Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können. Darüber hinaus sind nur solche Faktoren zu berücksichtigen, die zum Bewertungsstichtag bereits eingeleitet oder bereits hinreichend konkretisiert waren (sog. Wurzeltheorie).<sup>43</sup>
257. Generell wird in der Unternehmensbewertung zwischen Gesamt- und Einzelbewertungsverfahren unterschieden. Zu den Gesamtbewertungsverfahren zählen Unternehmensbewertungsmethoden auf Basis von Kapitalwertkalkülen, wie z.B. die verschiedenen Varianten der Discounted Cashflow-Methode („DCF-Methode“) und die Ertragswert-Methode sowie die Multiplikator-Methode. Zu den Einzelbewertungsverfahren zählen bspw. der Liquidationswert und der Substanzwert.<sup>44</sup>
258. Der Wert des Eigenkapitals nach IDW S 1 bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der finanziellen Überschüsse an die Unternehmenseigner (sog. Zukunftserfolgswert) zuzüglich des Werts etwaiger nicht betriebsnotwendiger Vermögenswerte. Die Wertermittlung erfolgt grundsätzlich unter der Annahme der Fortführung des Unternehmens. Zur Ableitung des Barwerts der finanziellen

---

<sup>43</sup> Vgl. IDW S 1 Rz. 22, 32

<sup>44</sup> Vgl. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 8.

Überschüsse werden Kapitalkosten verwendet, welche die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentieren. Demnach wird der objektivierte Wert des Unternehmens allein aus seiner Ertragskraft, d.h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet.<sup>45</sup> Hierzu werden nach Theorie und Praxis die Ertragswert-Methode und die Varianten der DCF-Methode verwendet. Nur für den Fall, dass der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben (sog. Liquidationswert), den Fortführungswert übersteigt, kommt der Liquidationswert als Unternehmenswert in Betracht.<sup>46</sup>

259. Der Zukunftserfolgswert hängt in erster Linie von der Fähigkeit des Unternehmens ab, finanzielle Überschüsse zu erwirtschaften. Eine Unternehmensbewertung setzt daher die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Wertbestimmend sind aber nur diejenigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens, die in den Verfügungsbereich der Eigentümer gelangen (sog. Zuflussprinzip).
260. Der Wert des Eigenkapitals lässt sich daher direkt durch Netto-Kapitalisierung anhand der sogenannten Ertragswert-Methode bzw. des Equity-Ansatzes als eine Variante der DCF-Methode (sog. „Cashflow to Equity-Ansatz“) ermitteln (sog. „Equity“-Ansätze“). Alternativ kann der Wert des Eigenkapitals auch indirekt durch Brutto-Kapitalisierung nach dem Konzept der durchschnittlichen gewogenen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital - WACC) mit dem sog. WACC-Ansatz, dem Adjusted Present Value- oder dem Total Cashflow-Ansatz (APV-Ansatz bzw. TCF-Ansatz) ermittelt werden (sog. „Entity-Ansätze“). Während bei der direkten Ermittlung die um die Fremdkapitalkosten verminderten (gesamten) finanziellen Überschüsse in einem Schritt diskontiert werden, bezieht sich die Diskontierung im Rahmen der indirekten Ermittlung auf die finanziellen Überschüsse aus der Geschäftstätigkeit und einer anschließenden Minderung des so ermittelten Unternehmensgesamtwerts (Enterprise Value oder Entity Value) um den Marktwert der verzinslichen Verbindlichkeiten.
261. Dabei ist bei Ermittlung des Werts des Eigenkapitals gemäß IDW S 1 die Kapitalstruktur anhand des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts abzuleiten. Eine Optimierung der Kapitalstruktur, die sich aufgrund des Einflusses des Mehrheitsaktionärs beispielsweise umsetzen ließe, ist gemäß IDW S 1 für die Ermittlung des Werts des Eigenkapitals nicht maßgeblich.
262. Bei der Abfindungsbemessung im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen wird von der Rechtsprechung regelmäßig auf die Wertrelevanz persönlicher Steuern hingewiesen, sodass in dieser Gutachtlichen Stellungnahme die Ermittlung des Werts des Eigenkapitals auch unter der Annahme der unmittelbaren Typisierung gemäß IDW S 1, d.h. mit typisierter Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern (Wert des Eigenkapitals nach persönlichen

---

<sup>45</sup> Vgl. IDW S 1 Rz. 25.

<sup>46</sup> Vgl. IDW S 1 Rz. 101.

Steuern) aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner, erfolgt.

263. Gemäß den DVFA-Empfehlungen ist das Bewertungskonzept des „markttypischen Unternehmenserwerbers“ als Typisierungsmaßstab für die Bestimmung des abzuleitenden Fundamentalwerts anzuwenden. Die DVFA-Empfehlungen stellen damit viel stärker auf die empirisch beobachtbare Perspektive realer Unternehmenserwerber ab. Konkretisiert wird dies im Prinzip der Methodenvielfalt, d.h. dass die Multiplikator-Methode grundsätzlich gleichberechtigt zu den zahlungsstromorientierten Diskontierungsverfahren ist. Wertbandbreiten und spezifische Annahmen zur Vorgehensweise des markttypischen Unternehmenserwerbers sind transparent darzustellen. Persönliche Einkommensteuern werden nicht einbezogen.

### 3.3. Relevanz von Preisen und Börsenkursen

264. Bei börsennotierten Gesellschaften kann für Bewertungszwecke grundsätzlich auf den Börsenkurs abgestellt werden. Der Preis für Unternehmensanteile bildet sich auf freien Kapitalmärkten aus Angebot und Nachfrage. Er wird wesentlich von der Nutzenschätzung (Grenznutzen) der jeweiligen Käufer und Verkäufer bestimmt. Je nach dem mengenmäßigen Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage sowie den Einflussmöglichkeiten der Unternehmenseigner auf die Unternehmenspolitik (z.B. Alleineigentum, qualifizierte oder einfache Mehrheit, Sperrminorität oder Streubesitz) können festgestellte Börsenkurse mehr oder weniger stark von dem Wert des Eigenkapitals bzw. dem quotalen Anteil am Wert des Eigenkapitals abweichen, sodass dieser Stichtagskurs als Ausgangspunkt für die direkte Ableitung des Wertes des Eigenkapitals ungeeignet sein kann.
265. Tatsächlich gezahlte Preise für Unternehmen und Unternehmensanteile können – sofern Vergleichbarkeit mit dem Bewertungsobjekt und hinreichende Zeitnähe gegeben sind – gemäß IDW S 1 zur Beurteilung der Plausibilität von Unternehmenswerten und Anteilswerten dienen.<sup>47</sup>
266. Gemäß den DVFA-Empfehlungen stellt der Börsenkurs grundsätzlich ein eigenständiges Bewertungsverfahren dar.
267. Jedoch können Argumente gegen eine direkt oder indirekt aus Börsenkursen abgeleitete Wertbestimmung sprechen, da diese von zahlreichen Sonderfaktoren, wie zum Beispiel von der Größe und Enge des Markts, von zufallsbedingtem Umsatzerlösen, besonderen Marktsituationen und von spekulativen Marktbewegungen beeinflusst sein können.
268. Basierend auf der höchstrichterlichen Rechtsprechung ist die Abfindung im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen von börsennotierten Unternehmen nicht ohne

---

<sup>47</sup> Vgl. IDW S 1, Tz. 13.

Rücksicht auf den Börsenkurs zu ermitteln.<sup>48</sup> Nach dieser Rechtsprechung bildet der gewichtete Dreimonatsdurchschnittskurs (vor Bekanntgabe der Maßnahme) die Untergrenze der angemessenen Abfindung und kann zudem alleinige Bewertungsgrundlage sein, sofern nicht aufgrund von Marktmanipulationen, Insiderhandel oder Marktengen der Börsenkurs nicht dem Verkehrswert der Aktie entspricht. In die Berechnung des gewichteten Dreimonatsdurchschnittskurses nach der Vorgehensweise der BaFin gehen nur solche Geschäfte ein, die mit den fraglichen Aktien in einem organisierten Markt<sup>49</sup> in Deutschland getätigt wurden. Geschäfte, die im Freiverkehr getätigt werden, bleiben entsprechend der Vorgehensweise der BaFin bei der Ableitung des Dreimonatsdurchschnittskurses grundsätzlich unberücksichtigt.

### 3.4. Bewertung anhand der DCF- bzw. Ertragswert-Methode

269. Der Wert des Eigenkapitals kann gemäß IDW S 1 auf Basis einer oder mehrerer Varianten der DCF-Methode oder nach der Ertragswert-Methode ermittelt werden.<sup>50</sup> Bei sachgerechter Anwendung und konsistenten Annahmen hat die Wahl der Bewertungsmethode innerhalb der DCF-Methoden (Cashflow to Equity-, WACC-, APV- und Total Cashflow-Ansatz) bzw. der Ertragswert-Methode keinen Einfluss auf den Wert des Eigenkapitals. Gemäß IDW S 1 sind diese auf Kapitalwertkalkülen beruhenden Bewertungsmethoden zueinander gleichwertig.<sup>51</sup>

270. Die Planung der finanziellen Überschüsse wird hierbei üblicherweise in mindestens zwei Phasen vorgenommen. Die erste, sogenannte Detailplanungsphase umfasst einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren und basiert grundsätzlich auf einer detaillierten Planungsrechnung des Bewertungsobjekts. Da sich das Bewertungsobjekt zum Ende der Detailplanungsphase zumeist noch nicht im zum Ansatz der Fortführungsphase notwendigen „nachhaltigen Zustand“ befindet, sind im Rahmen einer zweiten Phase, der sog. „Konvergenzphase“, entsprechende Annahmen, zum Beispiel in Bezug auf längerfristige Investitions- oder Produktlebenszyklen zur Ableitung der nachhaltigen finanziellen Überschüsse zu treffen. Die dritte Phase, die sogenannte Fortführungsphase („Terminal Value“ bzw. kurz „TV“ oder „Ewige Rente“), unterstellt für das Bewertungsobjekt einen Gleichgewichts- oder Beharrungszustand, innerhalb dessen die jährlichen finanziellen Überschüsse als konstant oder mit konstanter Rate wachsend angenommen werden.<sup>52</sup>

271. Im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen ist die Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 die in der Rechtsprechung allgemein akzeptierte Bewertungsmethodik. Entsprechend wird im Folgenden der Unternehmenswert von ABOUT YOU anhand des objektivierten Unternehmenswerts gemäß IDW S 1 auf Grundlage der Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern ermittelt. Daneben wird der

---

<sup>48</sup> Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94, BGH, Beschluss vom 12. März 2001 · Az. II ZB 15/00 und BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09.

<sup>49</sup> Zur Definition organisierter Märkte vgl. § 2 Abs. 11 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. § 1 Abs. 1, § 2 Abs. 7 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG).

<sup>50</sup> Vgl. IDW S 1, Rz. 7.

<sup>51</sup> Vgl. IDW S 1, Rz. 101.

<sup>52</sup> Vgl. IDW S 1, Rz. 75ff.

Unternehmenswert von ABOUT YOU anhand der DCF-Methode vor persönlichen Steuern nach den DVFA-Empfehlungen ermittelt.

### 3.4.1. Ermittlung des Ertragswerts (nach persönlichen Steuern)

272. Bei der Ertragswert-Methode wird der Ertragswert direkt durch Diskontierung der den Eigenkapitalgebern zustehenden Ausschüttungen nach persönlichen Steuern mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern zum Bewertungsstichtag berechnet. Der Unternehmenswert ergibt sich aus dem Ertragswert abzüglich des auf nicht beherrschende Gesellschafter („Minderheiten“) entfallenden Werts und zuzüglich der Sonderwerte.
273. Bei der Ertragswert-Methode nach persönlichen Steuern wird der bewertungsrelevante Zahlungsstrom ausgehend vom Jahresergebnis (vor Minderheiten) ermittelt. Davon sind die Netto-Investitionen in das Anlagevermögen, die Investitionen in das Netto-Umlaufvermögen und die sich aufgrund der geplanten Kapitalstruktur ergebenden Veränderungen der verzinslichen Verbindlichkeiten abzuziehen, welche in Summe der Gewinnthesaurierung entsprechen.

#### **Operatives Ergebnis (EBIT)**

-/+ Finanz- und Beteiligungsergebnis

- Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

---

= **Jahresergebnis (vor Minderheiten)**

- Gewinnthesaurierung

---

= **Finanzieller Überschuss**

*davon Dividendenausschüttung (abzüglich Abgeltungsteuer + SolZ (26,4%))*

*davon fiktive Thesaurierungen (abzüglich hälftiger Abgeltungsteuer + SolZ (13,2%))*

= **Finanzieller Überschuss nach persönlichen Steuern**

274. Aufgrund der Berücksichtigung persönlicher Steuern im Rahmen der Ertragswert-Methode nach IDW S 1 sind Annahmen bezüglich der Dividendenausschüttungspolitik bzw. Dividendenausschüttungsquote erforderlich.
275. Die konsistente Berücksichtigung typisierter persönlicher Besteuerungsfolgen erfordert eine bewertungstechnische Aufteilung der finanziellen Überschüsse (nach Gewinnthesaurierung, d.h. notwendigen Thesaurierungen aufgrund der Planannahmen zum Investitionsprogramm und zur Kapitalstruktur) in einen Dividendenanteil einerseits und einen fiktiv thesaurierten Anteil andererseits. Diese Unterscheidung ist notwendig, da Dividenden und Kursgewinne (fiktive Thesaurierungen) mit unterschiedlichen effektiven Steuersätzen auf Ebene der Anteilseigner belastet werden.



**Operatives Ergebnis (EBIT)**

-/+	Finanz- und Beteiligungsergebnis
-	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag
<hr/>	
=	<b>Jahresergebnis (vor Minderheiten)</b>
+	Abschreibungen
-	Brutto-Investitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen
-/+	Veränderung des Netto-Umlaufvermögens (inkl. operativem Kassenbestand)
-/+	Veränderung der verzinslichen Verbindlichkeiten
-	<b>Gewinnthesaurierung</b>
<hr/>	
=	<b>Cashflow-to-Equity bzw. finanzieller Überschuss</b>

282. Da der Cashflow-to-Equity den an die Eigenkapitalgeber auszuschüttenden finanziellen Überschüssen entspricht, ist der Cashflow-to-Equity mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten zu diskontieren. Die Berechnung des DCF-Werts erfolgt vor persönlichen Steuern der Anteilseigner und berücksichtigt somit die sog. mittelbare Typisierung gemäß IDW S 1.
283. Analog der Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern bleiben Minderheiten auch bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse in der Vorsteuerbetrachtung zunächst unberücksichtigt. Der Wert der Minderheiten wird durch Diskontierung mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten ermittelt und von dem ermittelten DCF-Wert abgezogen.
284. Des Weiteren sind Sachverhalte, die im Rahmen der Ermittlung des DCF-Werts nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, grundsätzlich gesondert im Rahmen der Ermittlung eines Sonderwerts zu bewerten.
285. Die Berücksichtigung von Minderheiten und Sonderwerten ergänzend zum DCF-Wert führt zum Wert des Eigenkapitals („Unternehmenswert“) des Bewertungsobjekts.

**DCF-Wert vor persönlichen Steuern**

-	Minderheiten
+/-	Sonderwerte
<hr/>	
=	<b>Wert des Eigenkapitals („Unternehmenswert“)</b>

**3.5. Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode**

286. Neben der Ableitung des Unternehmenswerts auf Basis der Ertragswert-Methode nach persönlichen Steuern bzw. der DCF-Methode vor persönlichen Steuern können Unternehmenswerte mit Hilfe der Multiplikator-Methode ermittelt werden.
287. Die Multiplikator-Methode stellt eine vergleichende Marktbewertung dar. Demnach ergibt sich der Wert des Unternehmens als Produkt einer Bezugsgröße (häufig Umsatz- oder

Ergebnisgrößen) des Unternehmens mit dem entsprechenden Multiplikator, welcher regelmäßig von geeigneten Vergleichsunternehmen abgeleitet wird. Dabei können analog zu DCF- und Ertragswert-Methode sog. „Enterprise-Multiplikatoren“ und „Equity-Multiplikatoren“ verwendet werden. Bei den Enterprise-Multiplikatoren wird zunächst der Unternehmensgesamtwert ermittelt, welcher durch Abzug der verzinslichen Verbindlichkeiten und Minderheiten sowie Berücksichtigung der Sonderwerte auf den Wert des Eigenkapitals überzuleiten ist. Bei den Equity-Multiplikatoren hingegen erfolgt ist ein Abzug der verzinslichen Verbindlichkeiten nicht erforderlich.

288. Gemäß der Grundsätze des IDW S 1 stellt die Multiplikator-Methode keine gleichrangige Methode der Unternehmensbewertung, sondern lediglich ein vereinfachtes Preisfindungsverfahren dar. Die Multiplikator-Methode kann nach den Grundsätzen des IDW S 1 lediglich zur Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse der Bewertung nach der Ertragswert- bzw. DCF-Methode verwendet werden.<sup>54</sup>
289. Die DVFA-Empfehlungen stellen auf die Perspektive des markttypischen Unternehmenserwerbers ab, welcher verschiedene Bewertungsmethoden, i.d.R. Multiplikator-gestützte Methoden und Bewertungsverfahren auf Basis von Kapitalwertkalkülen, nebeneinander anwendet und Entscheidungen auf Basis verschiedener Analysen trifft. In den DVFA-Empfehlungen steht die Multiplikator-Bewertung daher grundsätzlich gleichrangig neben anderen Methoden,<sup>55</sup> sofern nicht branchenbedingte, unternehmensspezifische oder bewertungsanlassspezifische Besonderheiten die Bevorzugung einer bestimmten Methode rechtfertigen.
290. Das theoretische Fundament der Multiplikator-Bewertung ist das sog. „Law of One Price“ (Gesetz von der Unterschiedslosigkeit der Preise), welches i.e.S. besagt, dass gleiche Güter auf demselben Markt zum selben Preis gehandelt werden sollten, da andernfalls Arbitragemöglichkeiten bestehen würden. Weiter gefasst kann darunter auch verstanden werden, dass vergleichbare Vermögenswerte (z.B. Unternehmen oder Unternehmensanteile) zu vergleichbaren Preisen gehandelt werden sollten.
291. Bei der Bewertung anhand von Multiplikatoren werden wertbildende Bezugsgrößen von Vergleichsunternehmen, i.d.R. Ertrags- und Überschussgrößen wie Umsatzerlöse, EBITDA und EBIT etc. in Relation zu deren beobachtbaren Marktpreisen gesetzt und die so ermittelten Relationen (die Multiplikatoren) auf das zu bewertende Unternehmen übertragen. Dabei wird davon ausgegangen, dass zwischen den zugrundeliegenden Bezugsgrößen und dem Unternehmensgesamtwert ein proportionaler Zusammenhang besteht. Die genannten Bezugsgrößen werden hilfsweise herangezogen, da für Cashflow- und Kapitalrenditegrößen (insbesondere für die Peer Group) regelmäßig keine Prognosen von Analysten erstellt und veröffentlicht werden. Entscheidendes Merkmal der Multiplikator-Methode ist, dass als Ausgangspunkt für die Bewertung beobachtbare Preise dienen. Zur Herstellung der notwendigen Äquivalenz mit dem zu bewertenden Unternehmen werden jedoch diese Preise

---

<sup>54</sup> Vgl. IDW S 1, Rz. 143 ff.

<sup>55</sup> Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012.

angepasst, um im Endergebnis eine Schätzung für den fundamentalen Unternehmensgesamtwert zu erhalten. Solche Anpassungen können v.a. bei verzerrten Marktpreisbildungen aufgrund externer Schocks (z.B. durch die Finanz- und Wirtschaftskrise) erforderlich sein.

292. Ein Vorteil der multiplikatorgestützten Unternehmensbewertung ist deren strikte Marktbezogenheit. Die zugrundeliegenden Preisrelationen sind beobachtbar und werden tatsächlich auf Kapitalmärkten und/oder bei Unternehmenstransaktionen bezahlt. Andererseits ist diese Bewertungsmethode (ebenso wie die Ableitung der Kapitalkosten aus Kapitalmarktdaten) damit auch Marktunvollkommenheiten und -ineffizienzen ausgesetzt, die zu Abweichungen zwischen beobachtbaren Preisen und intrinsischen Werten führen können und durch den Gutachter zu korrigieren sind. Insbesondere in Krisenphasen müssen die vorliegenden Marktpreise aufgrund von möglichen Verzerrungen und Sondersituationen kritisch gewürdigt werden.
293. Im Folgenden werden für die multiplikatorgestützte Bewertung daher, ebenso wie die Diskontierungsmethode, unternehmensinterne Planungen und Informationen genutzt. Die ermittelten Multiplikatoren der Peer Group-Unternehmen werden auf die realisierten und die von der Unternehmensleitung geplanten Bezugsgrößen (auf Basis derselben Planungsrechnung wie bei der DCF-bzw. Ertragswert-Methode) angewendet. Allerdings ist der verfügbare Zeitraum der Prognose deutlich kürzer als bei Anwendung von Bewertungsverfahren auf Basis von Kapitalwertkalkülen.
294. Der Multiplikator ergibt sich aus dem Verhältnis von Preis zur Bezugsgröße des Vergleichsunternehmens. Analysen basieren regelmäßig auf Multiplikatoren der vergangenen zwölf Monate bzw. des vergangenen Jahres (sog. „LTM-Multiplikatoren“ bzw. „Stichtags-Multiplikatoren“) sowie der darauffolgenden Jahre (sog. „Forward-Multiplikatoren“). Grundsätzlich sind zukunftsorientierte Multiplikatoren bei der marktpreisorientierten Bewertung vorzuziehen. Historische Multiplikatoren, wie LTM-Multiplikatoren, können durch Sondereffekte verzerrt sein. Zukunftsorientierte Multiplikatoren hingegen basieren typischerweise auf normalisierten Schätzungen von Analysten, während LTM-Multiplikatoren auf Ist-Werten basieren. LTM-Multiplikatoren finden zur Wahrung der Zeitkongruenz primär Verwendung bei Transaktionsmultiplikatoren.

### 3.6. Liquidationswert

295. Liquidationswerte und Substanzwerte werden in der Literatur im Gegensatz zu den Gesamtbewertungsverfahren, wie der Ertragswert- oder DCF-Methode, als Einzelbewertungsverfahren bezeichnet. Der Liquidationswert wird in den Grundsätzen des IDW S 1 und den DVFA-Empfehlungen als Wertuntergrenze herangezogen. Hierbei wird explizit auf eine „möglichst vorteilhafte“ Verwertung abgestellt.<sup>56</sup> Der Liquidationswert ist demnach den Ergebnissen anderer Bewertungsmethoden gegenüberzustellen.

---

<sup>56</sup> Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012 S. 8.

296. Erweist es sich insgesamt gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, die in den Unternehmen vorhandenen einzelnen Vermögenwerte oder in sich geschlossene Betriebsteile gesondert zu veräußern, ist grundsätzlich die Summe der dadurch erzielbaren Nettoerlöse als Liquidationswert zu berücksichtigen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen.<sup>57</sup>
297. Der Wert des zu liquidierenden Vermögens wird vom Absatzmarkt für die zu liquidierenden Vermögenwerte bestimmt. Eine besondere Bedeutung kann dabei den immateriellen Vermögenwerten, den Grundstücken und Gebäuden sowie technischen Anlagen und Vorräten zukommen, da in diesen Vermögenwerten wesentliche stille Reserven zu erwarten sind.
298. Darüber hinaus hat die unterstellte Zerschlagungsgeschwindigkeit wesentlichen Einfluss auf den Wert des Vermögens. Grundsätzlich gilt, dass durch eine beschleunigte Liquidation innerhalb kurzer Zeit („Zerschlagung“) einerseits die finanziellen Überschüsse relativ früh anfallen, andererseits jedoch auch negative Auswirkungen auf die Veräußerungsbedingungen, insbesondere das zu erwartende Preisniveau, zu erwarten sind. Im Gegensatz dazu bestehen im Rahmen einer planmäßigen Liquidation über mehrere Jahre („Abwicklung“) zwar grundsätzlich günstigere Veräußerungsbedingungen, die dabei erzielten Liquidationserlöse fallen jedoch teilweise deutlich später an und sind aus Vergleichsgründen auf den Liquidationszeitpunkt zu diskontieren.
299. Von dem so ermittelten Vermögenswert sind bestehende Schulden zu ihrem Ablösebetrag abzuziehen. Dabei sind erst infolge der Liquidation entstehende Passivposten, z.B. Sozialplanverpflichtungen, sowie durch Liquidation entfallende Verpflichtungen wie Aufwands- und Kulanzrückstellungen bei der Wertermittlung entsprechend zu berücksichtigen. Die Überschüsse werden in einem weiteren Bewertungsschritt um voraussichtliche Liquidationskosten, die im Zusammenhang mit der Veräußerung entstehen und von dem zu liquidierenden Unternehmen zu tragen sind, sowie Ertragsteuern auf einen ggf. anfallenden Liquidationsgewinn gekürzt.
300. Darüber hinaus wurde aufgrund des positiven Marktwert-/ Buchwertverhältnisses kein Liquidationswert ermittelt, da dieser nicht maßgeblich ist. Die geplante Rendite auf das eingesetzte Kapital (sog. Return on Capital Employed oder ROCE) liegt im Planungszeitraum ab dem Geschäftsjahr 2028/29, in der Konvergenzphase und in der ewigen Rente stets über den verschuldeten Eigenkapitalkosten und den Gesamtkosten, sodass davon auszugehen ist, dass eine Unternehmensfortführung gegenüber der Liquidation vorteilhaft ist.<sup>58</sup>
301. Die Bewertung der Substanz (Substanzwert) unter Wiederbeschaffungsgesichtspunkten führt zum sog. Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen fehlenden immateriellen Werte nur einen Teilrekonstruktionswert darstellt. Dieser hat keine selbstständige Aussagekraft für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden

---

<sup>57</sup> Vgl. IDW S 1, Tz. 5, 140f.

<sup>58</sup> Vgl. Kapitel 4.6

Unternehmung.<sup>59</sup> Substanzwerte werden daher im Hinblick auf den Bewertungsanlass nicht ermittelt.

### 3.7. Berücksichtigung von Synergien im Kontext von IDW S 1 und DVFA

302. Sowohl nach IDW S 1 wie auch gemäß den DVFA-Empfehlungen sind Synergien bei der Unternehmensbewertung entsprechend zu würdigen. Nach IDW S 1 versteht man unter Synergieeffekten die Veränderung der finanziellen Überschüsse, die durch den wirtschaftlichen Verbund zweier oder mehrerer Unternehmen entstehen und von der Summe der isoliert entstehenden Überschüsse abweichen. Ferner ist zur Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts gemäß IDW S 1 zwischen sog. unechten und echten Synergien zu unterscheiden.<sup>60</sup> Unechte Synergien sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich auch ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrundeliegenden Maßnahme realisieren lassen. Die aus unechten Synergien resultierenden finanziellen Überschüsse sind bei der Bestimmung eines objektivierte Unternehmenswerts grundsätzlich zu berücksichtigen, jedoch nur soweit die synergiestiftenden Maßnahmen bereits zum Bewertungsstichtag eingeleitet, im Unternehmenskonzept dokumentiert oder bereits hinreichend konkretisiert sind.<sup>61</sup> Im Unterschied hierzu ergeben sich echte Synergieeffekte erst durch die dem Bewertungsanlass zugrundeliegende Maßnahme und sind in der Unternehmensbewertung nicht zu berücksichtigen.
303. Der markttypische Unternehmenserwerber wird seine rein käuferindividuellen Synergien bzw. wertbestimmenden Faktoren in einer unterstellten fiktiven Verhandlungssituation nicht bei der Bestimmung des angebotenen Kaufpreises berücksichtigen. Rein käuferindividuelle Synergien sind dabei unabhängig von der Definition echter oder unechter Synergien des IDW S 1. So stellen rein käuferindividuelle Synergien unabhängig vom jeweiligen Bewertungsanlass jenen Anteil am gesamten Synergiepotential dar, der ausschließlich dem spezifischen Käufer bzw. Mehrheitsaktionär zuzuordnen ist. Diese sind nicht in der Bewertung zu berücksichtigen. Im Gegensatz dazu sind Synergien, die jeder markttypische Unternehmenserwerber realisieren kann, in der Bewertung gemäß den DVFA-Empfehlungen zu berücksichtigen („Market Participant-Synergien“).

---

<sup>59</sup> Vgl. u.a. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 207 sowie IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 6.

<sup>60</sup> Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 33 ff.

<sup>61</sup> Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008 Rz. 34; auch in Abgrenzung zu IDW S 1 i.d.F. 2005.

## 4. UNTERNEHMENSPLANUNG DES BEWERTUNGSOBJEKTS

### 4.1. Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung

#### IDW S 1

304. Gemäß IDW S 1 stellt der objektivierte Unternehmenswert einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstiger Einflussfaktoren.<sup>62</sup> Somit beruht die Bewertung eines Unternehmens auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft und beinhaltet die Erfolgchancen, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts ergeben. Mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen sowie daraus vermutlich resultierende finanzielle Überschüsse sind danach bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte unbeachtlich.<sup>63</sup> Ferner ist die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse durch den Bewertungsgutachter auf ihre Plausibilität hin zu beurteilen.<sup>64</sup> Die künftigen finanziellen Überschüsse müssen aus einer konsistenten und integrierten Unternehmensplanung (Financial Model), bestehend aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanzplanung und Kapitalfluss- bzw. Cashflow-Rechnung, abgeleitet werden.<sup>65</sup>

305. Ergänzend wird im IDW Praxishinweis 2/2017<sup>66</sup> konkretisiert, welche Maßstäbe im Rahmen der Plausibilisierung der Unternehmensplanung angelegt werden sollten. Die Plausibilisierung der Planungsrechnung soll in den folgenden drei Bereichen erfolgen:

- Rechnerische und formelle Plausibilität,
- Interne Plausibilität,
- Externe Plausibilität.

306. Den ersten Schritt stellt i.d.R. die rechnerische und formelle Überprüfung der Unternehmensplanung dar. Dabei werden die Fehlerfreiheit der Berechnungen und die Konsistenz der Annahmen zwischen den Teilplänen überprüft. Die erste inhaltliche Würdigung erfolgt sodann bei der internen Plausibilisierung. Diese besteht zum einen aus dem Abgleich der Unternehmensplanung mit den strategischen und operativen Zielen des

---

<sup>62</sup> Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 29.

<sup>63</sup> Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 32.

<sup>64</sup> Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 81.

<sup>65</sup> Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rz. 27 i.V.m. Rz. 81.

<sup>66</sup> Vgl. IDW Praxishinweis: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierung, Due Diligence und Fairness Opinion, 2/2017.

Managements. Zum anderen soll eine Unternehmensanalyse erfolgen, d.h. eine Vergangenheitsanalyse und eine Würdigung der Unternehmenspotentiale sowie deren Konsistenz mit der Unternehmensplanung. Letztlich ist die Unternehmensplanung auch anhand externer Maßstäbe zu plausibilisieren. Dies umfasst sowohl allgemeine Marktanalysen als auch die Analyse des spezifischen Wettbewerbsumfelds des zu bewertenden Unternehmens. Die externe Plausibilisierung stellt sicher, dass die vom Unternehmen aufgestellte Planung nicht im Widerspruch zu makroökonomischen, absatzmarktspezifischen sowie wettbewerbsrelevanten Entwicklungen und Prognosen steht. Insbesondere die SWOT-Analyse, in der die wesentlichen unternehmensinternen und externen Faktoren komprimiert analysiert werden, ist essentiell für die externe Plausibilisierung der Planungsrechnung.

## DVFA-Empfehlungen

307. Auftragsgemäß haben wir eine Würdigung der Unternehmensplanung unter dem Wertkonzept eines „markttypischen Unternehmenserwerbers“, wie er in den DVFA-Empfehlungen für Unternehmensbewertung vorgesehen ist, vorgenommen. Hiernach bewertet der markttypische Unternehmenserwerber das Unternehmen auf Basis einer angenommenen, künftig geplanten Unternehmenspolitik. Diese umfasst neben geplanten Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen, Akquisitionen und/oder Desinvestitionen auch Annahmen bezüglich der Finanzierungspolitik und der Kapitalstruktur des Unternehmens. Diese Annahmen müssen mit Blick auf den markttypischen Unternehmenserwerber konsistent sein, wobei der Erwerber rein käuferindividuelle Synergien bzw. wertbestimmende Faktoren nicht bei der Bestimmung des angebotenen Kaufpreises berücksichtigen würde.<sup>67</sup> Grundlage ist die integrierte Unternehmensplanung (bestehend aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanzplanung und Kapitalfluss- bzw. Cashflow-Rechnung) basierend auf den tatsächlichen Erwartungen und dem Kenntnisstand des unterstellten markttypischen Unternehmenserwerbers am Bewertungsstichtag unter Berücksichtigung des Wertaufhellungsprinzips.<sup>68</sup>
308. Der nach DVFA anzuwendende Maßstab in Bezug auf die der Bewertung zugrundeliegenden Planung bezieht sich somit auf die rechnerische Richtigkeit, die Konsistenz der Prämissen, auf denen die Planannahmen beruhen, die Widerspruchsfreiheit sowie die Analyse, ob die Planungsrechnung mit den fiktiven Annahmen eines markttypischen Unternehmenserwerbers übereinstimmt.

## Angewandeter Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung

309. Im Folgenden analysieren wir zur Plausibilisierung der Planung den grundsätzlichen Aufbau der Planung, den Planungsprozess und die Planungstreue in der Vergangenheit. Der relevante Maßstab in Bezug auf die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegten Planungsrechnung wird dabei durch die höchstrichterliche Rechtsprechung des

---

<sup>67</sup> Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012, S. 11.

<sup>68</sup> Vgl. DVFA-Empfehlungen, 2012, S. 13.

Bundesverfassungsgerichts bestätigt bzw. konkretisiert. Demnach müssen Planerwartungen auf zutreffenden Informationen beruhen, auf realistischen Annahmen aufbauen und dürfen nicht in sich widersprüchlich sein.<sup>69</sup> Da auftragsgemäß eine eigenständige Ermittlung des Werts des Eigenkapitals durchzuführen ist, wurde eine entsprechende Plausibilisierung der Planung vorgenommen.

310. Der Plausibilisierungsmaßstab für die der Bewertung zugrunde gelegten Unternehmensplanung bezieht sich analog zu IDW S 1, den DVFA-Empfehlungen und der Rechtsprechung auf die rechnerische Richtigkeit, die Widerspruchsfreiheit sowie der Konsistenz der Prämissen, auf denen die Planung beruht.
311. Unter Bezugnahme auf die Geschäftsstrategie und auf das generelle Marktumfeld werden kennzahlenbasierte Analysen der historischen sowie der geplanten Ergebnisse durchgeführt. Die Analysen beinhalten ein Benchmarking mit historischen Ergebnissen und einen Vergleich mit Analystenschätzungen für die Peer Group-Unternehmen.

## 4.2. Analyse des Planungsprozesses und Aufbau der Planungsrechnung

312. Die der Bewertung zugrunde liegende, vom Vorstand der ABOUT YOU Holding SE am 30. Juli 2025 verabschiedete Stand Alone Planungsrechnung setzt sich aus einer detaillierten Planung des ersten Planjahres 2025/26 („Budget“) und der Planung der folgenden fünf Jahre von 2026/27 bis 2030/31 („5 Jahres Planung“) zusammen. Im Rahmen der 5 Jahres Planung wurde auch für das Segment SCAYLE eine detaillierte Planung für die Geschäftsjahre bis 2029/30 erstellt, für das Geschäftsjahr 2030/31 wurde in der integrierten Planung Annahmen zum Umsatzwachstum und Margen getroffen. Etwaige Synergiepotenziale zwischen ABOUT YOU und Zalando sind in der Stand Alone Planungsrechnung nicht abgebildet.
313. Die Planung von ABOUT YOU umfasst die Gewinn- und Verlustrechnung, eine Bilanzplanung, eine Kapitalflussrechnung und eine vereinfachte Steuerplanung. Diese wird im Rahmen des regulären Konzernplanungsprozesses erstellt. Grundlage der Planung bilden die internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS), an denen sich die Erstellung orientiert. Der Planungsprozess des Budgets erfolgt sowohl zeitlich als auch organisatorisch getrennt vom Planungsprozess der Fünfjahresplanung. Im Rahmen der Budgeterstellung erfolgt die Planung der ABOUT YOU Shops sowie Outlet durch „Strategic Planning“. Diese werden anschließend zusammen mit den Planungen der Kostenstellen, den restlichen Umsatzquellen sowie der Personalkostenplanung in der Abteilung „Finance“ zusammengeführt. Die Erstellung der Fünfjahresplanung obliegt primär der Abteilung „Finance“. Diese erfolgt in enger Zusammenarbeit mit dem Chief Financial Officer (CFO).

### **Budget**

314. Die Budgeterstellung erfolgt im Unternehmen regelmäßig im Rahmen eines etablierten Planungsprozesses, der zweimal jährlich durchgeführt wird. Der erste Planungszyklus wird zur

---

<sup>69</sup> Vgl. BVerfG, 1 BvR 3221/10 vom 24.05.2012, Abs. 12.

Jahresmitte, typischerweise im Juli, initiiert. In diesem Zusammenhang wird die Planung für das kommende Geschäftsjahr aufgenommen sowie eine Aktualisierung der Planung des laufenden Geschäftsjahres vorgenommen. Der zweite Planungszyklus findet in den Monaten Dezember bis Januar statt. Ziel dieses Abschnitts ist die weitere Detaillierung der Planung für das bevorstehende Geschäftsjahr, um diese für eine formale Verabschiedung vorzubereiten. Der Planungsprozess folgt einem mehrstufigen Bottom-up- und Top-down-Ansatz. Im ersten Schritt wird den einzelnen Geschäftseinheiten ein standardisiertes Top-down-Template samt Leitfaden zur Verfügung gestellt. Die operativen Abteilungen, insbesondere Marketing, Logistik, Einkauf und Personal, erarbeiten auf dieser Grundlage ihre Annahmen zu relevanten Kostenpositionen. Bezüglich Personal, erfolgt eine detaillierte Personalplanung ausschließlich für das Budget, in der 5-Jahres Planung werden die Personalkosten als Prozent der Umsatzerlöse geplant. Im Rahmen der detaillierten Personalplanung werden in Abstimmung mit der Geschäftsführung Zielvorgaben bezüglich der Personalentwicklung erarbeitet und anschließend mit den einzelnen Abteilungen auf ihre Realisierbarkeit geprüft. Parallel werden alle Annahmen der operativen Abteilungen in einem Abgleich zwischen den Fachabteilungen und der Abteilung „Strategic Planning“ überprüft und um strategische Überlegungen ergänzt. Hierzu zählen u. a. Themen wie Rabattstrukturen, Outlet-Geschäfte, Händlernetzwerke sowie die geografische Marktabdeckung. Die Ergebnisse dieser Abstimmungen werden in der Abteilung „Strategic Planning“ konsolidiert und ein erster Entwurf der ABOUT YOU Shops-Planung wird erstellt. Daraufhin erfolgen weitere Gespräche mit den Fachabteilungen, um die Plausibilität und Konsistenz der Gesamtplanung sicherzustellen. In einem weiteren Schritt findet ein Abgleich mit der Marketingabteilung statt, um die geplanten Marketinginvestitionen mit den erwarteten Umsätzen in Einklang zu bringen. Ergänzend werden durch die „Finance“-Abteilung auch Nebengeschäftstätigkeiten, insbesondere Fulfillment- und Mediadienleistungen, und weitere Kosten mit den jeweils zuständigen Abteilungsleitern und Kostenstellenverantwortlichen abgestimmt. Die Planungen aller Teilprozesse laufen in der „Finance“-Abteilung zusammen und werden dort zu einer Gesamtplanung konsolidiert. Die so erstellte Planung wird dem Vorstand zur Vorstellung vorgelegt. Im Rahmen dieser Präsentation erfolgt eine detaillierte Analyse und Validierung der zugrunde liegenden Annahmen. Abschließend wird die Planung auf Vorstandsebene konsolidiert, ggf. überarbeitet und final verabschiedet.

## 5-Jahres-Planung

315. Der Planungsprozess der 5-Jahres-Planung ist als fortlaufender Prozess konzipiert, der jeweils an das Ende des Geschäftsjahres anschließt. Grundlage der Planung sind die aktuellen Geschäftszahlen sowie die Ergebnisse der Budgetplanung. Die Aktualisierung erfolgt kontinuierlich. Die Planung folgt grundsätzlich einem Top-down-Ansatz, initiiert durch den Vorstand und die Finanzabteilung. Die Umsatzerlöse im Segment Commerce werden nach Kundenkohorten (Neu- und Bestandskunden), Kundenaktivität, Transaktionsfrequenz sowie durchschnittlichem Bestellvolumen geplant. Die Umsatzerlöse im Segment SCAYLE werden nach Kundenkohorten (Neu- und Bestandskunden) sowie nach den erwarteten jährlich wiederkehrenden Umsatz (ARR) geplant. Zusätzlich finden strategische geografische Ausrichtungen sowie Marketingmaßnahmen Berücksichtigung. Ergänzend wurde eine detaillierte Ressourcen- und Kostenplanung vorgenommen. Dabei wurden insbesondere

Aspekte der operativen Skalierung, der strategischen Neuausrichtung des Commerce-Segments sowie Expansionsvorhaben im Bereich Commerce und SCAYLE einbezogen. Die Kostenplanung umfasst darüber hinaus erwartete Aufwendungen, die Aktivierung von Eigenleistungen, Finanzierungskomponenten, insbesondere Leasingaufwendungen, sowie eine vereinfachte Steuerplanung. Die Planungsrechnung, bestehend aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanzplanung, Kapitalflussrechnung und Steuerplanung rechnet integriert.

316. Die der Unternehmensbewertung zugrundeliegende, integrierte Planungsrechnung von ABOUT YOU für die Jahre 2025/26 bis 2030/31 basiert auf der im regulären Planungsprozess erstellten und am 30. Juli 2025 durch den Vorstand verabschiedeten Planungsrechnung.
317. Die Planung wurde grundsätzlich unverändert übernommen, mit Ausnahme der folgenden Sachverhalte: Es wurde zusätzlich eine Annahme zur Höhe der operativen Mindestkasse basierend auf der Einschätzung des Managements getroffen. Hierbei erfolgte zusätzlich auch die Planung von Zinserträgen unter Zugrundelegung des Basiszinses. Zudem wurden die Aufwendungen in Zusammenhang mit den Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen („Aktioptionen & RSUs“) nicht wie in der Planung von ABOUT YOU im Eigenkapital passiviert. Da diese potenzielle Zahlungsverpflichtungen darstellen, wurde eine Passivierung als Rückstellung durch ValueTrust dargestellt. Des Weiteren wurde in den Geschäftsjahren 2025/26 bis 2027/28 der Posten „Aktioptionen & RSUs“ um den Aufwand aus den ausstehenden Programmen bereinigt, da dieser als Sonderwert in die Bewertung einfließt. Zusätzlich wurde eine eigenständige Steuerplanung unter Berücksichtigung der bestehenden sowie der aus der Planung abgeleiteten zukünftigen Verlustvorträge vorgenommen (siehe hierzu Kap. 4.4.4). Zudem wurden die sonstigen nicht-finanziellen Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Auflösung einer Verbindlichkeit aus einer erhaltenen Vorauszahlung angepasst. Hintergrund ist ein Projekt, dessen Ertrag in die Planung einbezogen wurde, ohne dass die korrespondierende Verbindlichkeit aus der Anzahlung entsprechend in der Planungsrechnung aufgelöst wird. Aus bewertungstechnischer Sicht wurde davon ausgegangen, dass über den operativ notwendigen Mindestkassenbestand hinausgehende, nicht für Investitionen oder die planmäßige Tilgung von Darlehen benötigte Zahlungsmittel vollständig ausgeschüttet werden.

### 4.3. Analyse der Planungstreue

318. Im Rahmen der Plausibilisierung der Planung wird neben der Analyse des Aufbaus der Planung und des Planungsprozesses auch eine Analyse der Planungstreue in der Vergangenheit vorgenommen, um Erkenntnisse über die zukünftige Planungsgenauigkeit zu gewinnen. Zur Beurteilung der historischen Planungstreue wurde ein Zeitraum von drei Jahren betrachtet und die Einhaltung der budgetierten operativen Steuerungskennzahlen von ABOUT YOU analysiert. Da ABOUT YOU insbesondere auf Basis der finanziellen Leistungsindikatoren „Umsatzerlöse“ sowie „Bereinigte EBITDA-Marge“ gesteuert wird, sind dies die relevanten Kennzahlen für die Analyse der Planungstreue. Darüber hinaus wurde ebenfalls die „Bruttoergebnis-Marge“ betrachtet. Hierbei wurden den jeweiligen Plan-Zahlen die bereinigten Ist-Zahlen gegenübergestellt.

319. Die nachfolgende Darstellung fasst die einjährige Planungstreue der Gesellschaft für die Geschäftsjahre 2022/23 bis 2024/25 zusammen. In diesem Zeitraum erfüllte ABOUT YOU in nur einem von drei Jahren die Prognosen hinsichtlich Umsatzerlöse, Bruttoergebnis-Marge und bereinigter EBITDA-Marge.

**Planungstreue der ABOUT YOU Planungen im Zeitraum 2022/23 bis 2024/25**

	2022/2023		2023/2024		2024/2025	
	Prognose*	Ist	Prognose*	Ist	Prognose*	Ist
Umsatzerlöse	↑	x	↗	x	↗	✓
Bruttoergebnis-Marge	↓	xx	↗	x	↗	✓
Bereinigte EBITDA-Marge	↓	x	↑	x	↑	✓

Legende: Deutlicher Anstieg (↑), leichtes Wachstum (↗), leichter Rückgang (↘); deutlicher Rückgang (↓),

Prognose übertroffen (✓✓), Prognose erfüllt (✓), Prognose verfehlt (x), Prognose deutlich verfehlt (xx), \*Prognosen gemäß einjähriger Planung

Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen

320. Im Geschäftsjahr 2022/23 wurden die Zielvorgaben hinsichtlich Umsatz, Bruttoergebnis-Marge sowie bereinigter EBITDA-Marge nicht erreicht. Die tatsächlichen Umsatzerlöse beliefen sich auf 1.904,6 Mio. € und lagen damit unter der Prognose von 1.965,9 Mio. €. Diese Abweichung ist im Wesentlichen auf eine stärker als erwartet rückläufige Nachfrage im Commerce Segment infolge anhaltend hoher Inflationsraten zurückzuführen. Zudem zeigte sich nach den umsatzstarken Jahren während der COVID-19-Pandemie ein rückläufiges Konsumverhalten. Die Bruttoergebnis-Marge belief sich auf 37,8% und lag damit unter dem prognostizierten Wert von 41,7%. Ursächlich hierfür war insbesondere ein in der COVID-19-Phase aufgebauter Lagerüberhang, dessen Abverkauf durch umfassende Rabattaktionen begleitet wurde. Die bereinigte EBITDA-Marge lag mit -7,2% hingegen nur geringfügig unter der erwarteten Marge von -6,6%. Diese Abweichung ist zum einen auf niedriger als erwartete Einmalkosten im Zusammenhang mit der Expansion des europäischen Distributionsnetzwerks zurückzuführen. Zum anderen trug eine strategische Neuausrichtung zugunsten der Profitabilität anstelle von Wachstum zu dieser Entwicklung bei.

321. Im Geschäftsjahr 2023/24 wurden, wie bereits im Vorjahr, die Zielvorgaben hinsichtlich der Umsatzerlöse, der Bruttoergebnis-Marge sowie der bereinigten EBITDA-Marge nicht erreicht. Der Umsatz belief sich auf 1.935,2 Mio. € und lag damit unter der Prognose von 1.961,5 Mio. €. Ursächlich hierfür war das weiterhin herausfordernde Marktumfeld, das, wie im Vorjahr, von anhaltend hohen Inflationsraten geprägt war, welche sich dämpfend auf das Konsumverhalten auswirkten. Auch die Bruttoergebnis-Marge blieb mit 38,7% unter der prognostizierten Marge von 39,5%. Diese Abweichung resultierte im Wesentlichen daraus, dass der Umsatzanteil im margenstärkeren SCAYLE-Segment geringer ausfiel als erwartet, während der Umsatz im margenärmeren Commerce-Segment höher lag. Die bereinigte EBITDA-Marge belief sich auf 0,2% und lag damit leicht unter der Prognose von 0,8%. Diese Abweichung ist im Wesentlichen auf die geringere Bruttoergebnis-Marge zurückzuführen. Zusätzlich wurden die Marketingausgaben im Verlauf des Geschäftsjahres wieder erhöht, da sich im Jahresverlauf Anzeichen einer positiven Marktentwicklung zeigten.

322. Im Geschäftsjahr 2024/25 konnte bei allen finanziellen Leistungsindikatoren die Prognose erfüllt werden. Die Umsatzerlöse beliefen sich auf 2.001,7 Mio. € und lagen damit über der

Prognose von 1.976,6 Mio. €. Dies ist auf die Entwicklung des Konsumverhaltens zurückzuführen, welches sich im Verlauf des Geschäftsjahres besser darstellte als ursprünglich erwartet. Die Bruttoergebnis-Marge lag mit 40,4 % leicht über der Prognose von 40,3 %. Ursächlich hierfür war eine moderate Verbesserung im Lagerbestand, wodurch weniger Rabattaktionen erforderlich waren. Auch die bereinigte EBITDA-Marge lag mit 1,4 % leicht über der Prognose von 1,3 %. Diese positive Abweichung ist im Wesentlichen auf niedriger als erwartete Marketingausgaben zurückzuführen, unter anderem infolge verzögerter Produkteinführungen neuer Kollektionen sowie geringerer administrativer Kosten.

323. Die Analyse der Prognosetreue bei ABOUT YOU zeigt ein gemischtes Bild. Infolge des Angriffskriegs Russlands auf die Ukraine und der damit verbundenen hohen Inflationsraten kam es im Geschäftsjahr 2022/23 zu einer Verfehlung der prognostizierten Kennzahlen. Diese Abweichungen reduzierten sich im darauffolgenden Geschäftsjahr in einem weiterhin angespannten Marktumfeld. Aufgrund einer spürbaren Erholung der Marktbedingungen konnten im Geschäftsjahr 2024/25, dem letzten historischen Berichtszeitraum, sämtliche Prognosen der finanziellen Leistungsindikatoren erfüllt werden.
324. Insgesamt lässt sich feststellen, dass ABOUT YOU über die letzten drei Geschäftsjahre eine solide Planungstreue aufwies. Prognoseverfehlungen sind insbesondere auf nicht antizipierte Sondereffekte in den einzelnen Geschäftsjahren zurückzuführen. Vor diesem Hintergrund sind auf Basis der Analyse der Prognosetreue keine Anzeichen erkennbar, dass die vorliegende verabschiedete Planungsrechnung der Geschäftsjahre 2025/26 bis 2030/31 keine geeignete Ausgangsbasis für eine Unternehmensbewertung darstellt. Die Planung der Gewinn- und Verlustrechnung sowie die Bilanzplanung wurden, abgesehen von bewertungstechnischen Anpassungen, unangepasst übernommen (siehe Kapitel 4.4.).

#### 4.4. Analyse der Planungsrechnung

325. Die Planungsrechnung der ABOUT YOU wird anhand weiterführender Beurteilungsmaßstäbe – insbesondere mit Hilfe von zeitpunktbezogenen Kennzahlen- und Benchmarking-Analysen zur Peer Group – analysiert, um eine konsistente Ableitung zukünftiger Zahlungsströme und Wachstumsraten gewährleisten zu können. Die Planungsrechnung von ABOUT YOU stellt sich folgendermaßen dar:

Gewinn- und Verlustrechnung: Historie und Planungsrechnung 2022/23-2030/31

in Mio. €

	Historisch (bereinigt)			Planung						CAGR
	22/23	23/24	24/25	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	24/25-30/31
<b>NMVe</b>	<b>1.799,9</b>	<b>1.825,0</b>	<b>1.906,6</b>	<b>2.030,7</b>	<b>2.242,8</b>	<b>2.431,0</b>	<b>2.677,9</b>	<b>2.942,8</b>	<b>3.215,0</b>	<b>9,1%</b>
Wachstum in %		1,4%	4,5%	6,5%	10,4%	8,4%	10,2%	9,9%	9,3%	n/a
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>1.904,6</b>	<b>1.935,2</b>	<b>2.001,7</b>	<b>2.077,7</b>	<b>2.099,0</b>	<b>2.083,5</b>	<b>2.081,0</b>	<b>2.149,7</b>	<b>2.195,7</b>	<b>1,6%</b>
Wachstum in %		1,6%	3,4%	3,8%	1,0%	-0,7%	-0,1%	3,3%	2,1%	n/a
Materialaufwand	-1.178,4	-1.174,3	-1.178,0	-1.183,8	-1.144,8	-1.078,5	-1.021,7	-1.009,4	-987,6	-2,9%
<b>Roherttrag</b>	<b>726,2</b>	<b>760,9</b>	<b>823,7</b>	<b>893,9</b>	<b>954,3</b>	<b>1.005,0</b>	<b>1.059,3</b>	<b>1.140,3</b>	<b>1.208,2</b>	<b>6,6%</b>
in % der Umsatzerlöse		38,1%	39,3%	41,1%	43,0%	45,5%	48,2%	50,9%	55,0%	n/a
Vertriebs- und allgemeine Verwaltungskosten	-868,0	-786,8	-816,5	-840,6	-866,1	-875,8	-886,6	-926,0	-947,8	2,5%
Sonstige betriebliche Erträge	46,7	38,7	38,7	39,2	39,2	38,6	38,2	39,1	39,6	0,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-59,4	-22,2	-41,3	-50,9	-48,5	-49,1	-49,7	-51,9	-53,7	4,5%
<b>EBITDA</b>	<b>-154,5</b>	<b>-9,3</b>	<b>4,6</b>	<b>41,6</b>	<b>78,9</b>	<b>118,7</b>	<b>161,3</b>	<b>201,5</b>	<b>246,3</b>	<b>94,3%</b>
in % der Umsatzerlöse		-8,1%	-0,5%	0,2%	3,8%	5,7%	7,7%	9,4%	11,2%	n/a
Abschreibungen	-61,6	-67,2	-70,8	-70,8	-76,7	-82,0	-75,8	-72,3	-77,8	1,6%
<b>EBIT</b>	<b>-216,1</b>	<b>-76,6</b>	<b>-66,3</b>	<b>-29,1</b>	<b>2,1</b>	<b>36,7</b>	<b>85,5</b>	<b>129,2</b>	<b>168,4</b>	<b>n/a</b>
in % der Umsatzerlöse		-11,3%	-4,0%	-3,3%	-1,4%	0,1%	4,1%	6,0%	7,7%	n/a
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-14,0	-23,3	-35,3	-5,4	-4,9	-7,8	-6,5	-6,4	-4,4	-29,4%
Außerordentliches Ergebnis	2,9	-13,2	-3,0	-	-	-	-	-	-	-100,0%
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>-227,2</b>	<b>-113,1</b>	<b>-104,6</b>	<b>-34,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>28,9</b>	<b>79,0</b>	<b>122,8</b>	<b>164,0</b>	<b>n/a</b>
Ertragsteuern	-1,9	0,9	-2,1	-	-	-3,5	-9,4	-14,2	-18,3	43,4%
Effektive Steuerquote (in %)		-0,8%	0,8%	-	-	12,1%	11,9%	11,5%	11,2%	n/a
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-229,0</b>	<b>-112,2</b>	<b>-106,7</b>	<b>-34,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>25,4</b>	<b>69,6</b>	<b>108,7</b>	<b>145,8</b>	<b>n/a</b>
in % der Umsatzerlöse		-12,0%	-5,8%	-1,7%	-0,1%	1,2%	3,3%	5,1%	6,6%	n/a

Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen

4.4.1. Umsatzerlöse

326. Im Zeitraum 2024/25 bis 2030/31 wird ein langfristiger Anstieg der Umsatzerlöse erwartet, mit einer prognostizierten Steigerung von 2.001,7 Mio. € auf 2.195,7 Mio. €. Dies entspricht einer durchschnittlichen CAGR von 1,6%. Der leichte Rückgang der Umsatzerlöse in den Jahren 2027/28 und 2028/29 von -0,7% bzw. -0,1% basiert auf der sukzessiven Einführung des Marktplatzmodells, bei dem nur die eingekommene Kommission als Umsatz und nicht der Warenwert realisiert wird. Dies lässt sich auch daran erkennen, dass der NMVe während dieser Perioden kontinuierlich mit 8,4% bzw. 10,2% steigt.

327. Das operative Wachstum basiert auf mehreren wesentlichen Treibern. Im Segment Commerce wird für den genannten Zeitraum ein durchschnittliches Umsatzwachstum von etwa 0,4% erwartet. Dieses wird im Wesentlichen getragen durch die Erschließung sowie Expansion neuer geografischer Märkte, insbesondere in Osteuropa, sowie durch den sukzessiven Ausbau von Fulfillment-Dienstleistungen für Markenpartner im Rahmen des erweiterten Marktplatzmodells ("Agent"-Modell). Im SCAYLE Segment soll im gleichen Zeitraum ein signifikantes Umsatzwachstum von rund 26,5% (exkl. konzerninterne Verrechnungen) erzielt werden. Der Haupttreiber dieser Entwicklung ist der sukzessive Marktanteilsausbau im DACH Raum sowie der geplante Markteintritt in die USA, die mit einem Anteil von 55% am globalen E-Commerce-Plattformmarkt ein erhebliches Wachstumspotenzial für ABOUT YOU bieten.

## Umsatzerlöse nach Segment

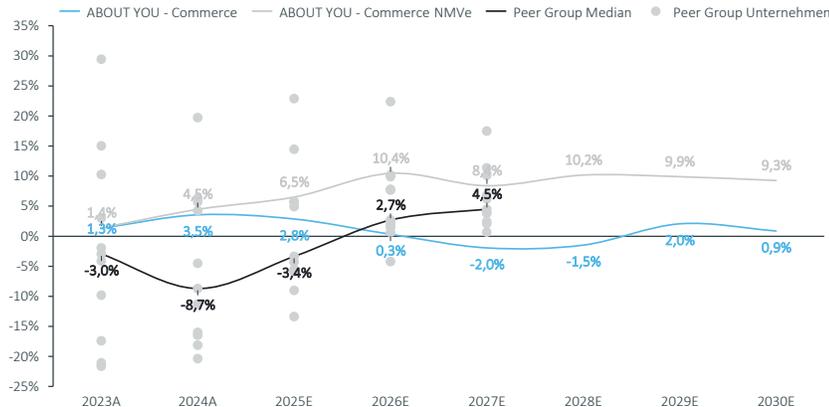
328. In der Planungsrechnung wird auf Segmentebene grundsätzlich zwischen den Bereichen Commerce, welcher die Geschäftsaktivitäten im Mode-Onlinehandel umfasst, und SCAYLE, das die B2B-E-Commerce-SaaS-Dienstleistungen umfasst, unterschieden.

### Commerce

329. Für das Segment Commerce wird ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 0,4% erwartet. Die Umsatzerlöse von Commerce sollen somit von 1.972,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 2.022,1 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 steigen. Vor dem Hintergrund der Einführung eines Marktplatzmodells ist insbesondere der NMVe zu berücksichtigen, da dieser nicht nur die vereinnahmte Kommission, sondern den gesamten Wert der umgesetzten Waren abbildet. Dieser steigt im gleichen Zeitraum von 1.906,6 Mio. € auf 3.215,0 Mio. €, was einer deutlich höheren durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 9,1% entspricht. Dieses starke Wachstum ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen. Zum einen ist eine geografische Fokussierung der Aktivitäten mit dem Ziel der Neukundengewinnung geplant. Dabei soll der Fokus weiter verstärkt auf den Kernmarkt DACH sowie Märkte mit bislang geringer E-Commerce-Penetration, insbesondere in Osteuropa, gelegt werden. In einigen dieser Länder liegt die Penetrationsrate derzeit bei etwa 50%. Im Gegensatz dazu soll die Aktivität in bereits weitgehend erschlossenen Märkten, wie beispielsweise Nordeuropa mit Penetrationsraten von über 90%, reduziert werden. Die Erschließung dieser Marktpotenziale stellt einen wesentlichen Umsatztreiber dar. Zum anderen ist eine schrittweise Umstellung des operativen Geschäftsmodells vorgesehen: von einem händlerbasierten Modell, bei dem Waren eingekauft und weiterverkauft werden, hin zu einem marktplatzbasierten Modell, bei dem ABOUT YOU als Vermittler fungiert und Markenpartnern die Verkaufsplattform gegen Provisionszahlungen zur Verfügung stellt. Der Anteil der marktplatzbasierten Umsätze am Gesamtumsatz soll schrittweise erhöht werden, sodass diese im Geschäftsjahr 2030/31 einen wesentlichen Bestandteil des Gesamtumsatzes darstellen. Diese Umstellung soll es ermöglichen, das Bruttowarenvolumen („Gross Merchandise Volume“) stärker zu skalieren und damit verbundene Cross-Selling-Potenziale wie bspw. Fulfillment-Dienstleistungen oder Erlöse aus Produktplatzierungen zu realisieren. Das erwartete Wachstum in diesen Bereichen ergibt sich insbesondere aus der Verlagerung des wirtschaftlichen Risikos vom Plattformbetreiber auf die jeweiligen Händler. Das von ABOUT YOU prognostizierte Umsatzwachstum resultiert im Wesentlichen aus Mengeneffekten. Neben der Erschließung neuer Marktpotenziale, wird mit einer höheren Anzahl an Folgetransaktionen pro Jahr pro Bestandskunde geplant. Diese sollen von 3,71 im Geschäftsjahr 2024/25 auf 4,96 im Geschäftsjahr 2030/31 steigen. Dies beruht auf der Annahme, dass weniger affine Kunden über den Planungszeitraum abspringen.
330. Die geplante Expansion des Segments Commerce in weitere europäische Märkte wird durch die bereits bestehende Markenbekanntheit und die wahrgenommene Attraktivität des Unternehmens unterstützt. Diese Faktoren sollen es dem Unternehmen ermöglichen, in neuen Märkten zügig Marktanteile zu gewinnen. Zusätzlich wird die Expansion durch die erwartete Erholung und Stabilisierung des E-Commerce-Marktes insgesamt sowie durch das

starke Wachstum des E-Commerce in osteuropäischen Märkten begünstigt, die eine zunehmende Internetnutzung verzeichnen. Darüber hinaus ist ein ausgeprägtes Online-Kaufverhalten in der Altersgruppe der 25- bis 34-Jährigen zu beobachten, die der Kernzielgruppe von ABOUT YOU entspricht.

**Benchmarking des Wachstums der Umsatzerlöse im Commerce Segment<sup>70</sup>**



Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen, Capital IQ, ValueTrust Analyse

- 331. Im historischen Betrachtungszeitraum nach der COVID-19-Pandemie, insbesondere in den Jahren 2023 und 2024, verzeichnete die Peer Group der Vergleichsunternehmen im Median rückläufige Umsatzerlöse. Im Gegensatz dazu konnte ABOUT YOU im Segment Commerce zumindest ein moderates Umsatzwachstum mit 1,3% im Geschäftsjahr 2023/24 sowie 3,5% im Geschäftsjahr 2024/25 erzielen. Während der Pandemie verlagerte sich das Konsumverhalten zunehmend in Richtung Online-Handel. Mit dem Ende der Pandemie kam es jedoch zu einer teilweisen Rückkehr zum stationären Einzelhandel, was Online-Händler vor die Herausforderung stellte, das während der Pandemie erreichte Umsatzniveau aufrechtzuerhalten.
- 332. In den Planungsperioden positioniert sich das Segment Commerce von ABOUT YOU im Vergleich zur Peer Group eher im unteren Bereich. Die Entwicklung innerhalb des Segments Commerce ist auf eine Transformation des operativen Geschäftsmodells, von einem händlerbasierten hin zu einem marktplatzbasierten Ansatz zurückzuführen. Bei Betrachtung des NMVe-Wachstums liegt ABOUT YOU im Commerce Segment konstant oberhalb des Medians der Peer Group. Der NMVe berücksichtigt im Gegensatz zu den Umsatzerlösen den gesamten umgesetzten Transaktionswert anstelle lediglich der eingenommenen Kommission im Rahmen des Marktplatzmodells. Dadurch weist er eine höhere Vergleichbarkeit mit Peer Group-Unternehmen auf, deren Gesamtumsatz einen geringen oder keinen Anteil aus Marktplatzmodellen enthält. Da nicht abschließend beurteilt werden kann, in welchem Ausmaß das Marktplatzmodell bei den einzelnen Peer Group-Unternehmen ausgeprägt ist,

<sup>70</sup> Das Geschäftsjahr von ABOUT YOU endet am 28./29. Februar des jeweiligen Jahres. Aus diesem Grund wurde im Benchmarking das jeweilige Geschäftsjahr mit dem Kalenderjahr des Beginns des Geschäftsjahres verglichen, z.B. Geschäftsjahr 2023/24 mit 2023A.

sind sowohl der NMVe als auch die Umsatzerlöse in die Beurteilung der Vergleichbarkeit der Wachstumsraten der Umsatzerlöse von ABOUT YOU mit den Peer-Group-Unternehmen einzubeziehen.

## SCAYLE

333. Für das Segment SCAYLE wird ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 26,5% prognostiziert. Die Umsatzerlöse von SCAYLE sollen von 52,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 178,5 Mio. € im Geschäftsjahr 2029/30 und anschließend um 20% auf 214,2 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 steigen.<sup>71</sup> Zum einen bildet der bestehende Kundenstamm, welcher aufgrund der Komplexität eines Wechsels von E-Commerce-Softwarelösungen eine geringe Abwanderungswahrscheinlichkeit aufweisen dürfte, die stabile Basis für das Wachstum. Zusätzlich wird ein signifikantes Wachstum des Bruttowarenvolumens erwartet, welches in direktem Zusammenhang mit der Höhe der monatlichen Abonnementgebühren steht. SCAYLE bietet ein SaaS-Modell an für alle Kunden. Die dabei zu entrichtende Gebühr richtet sich nach dem GMV des jeweiligen Online-Shops des Kunden. Der Umsatz der Bestandskunden soll von 45,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 84,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2029/30 steigen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 13,4% entspricht.<sup>72</sup> Darüber hinaus soll ein wesentlicher Teil des Wachstums aus der Akquise von Neukunden kommen. Hierbei ist vor allem der Markteintritt in die Vereinigten Staaten vorgesehen, einem der größten E-Commerce-Märkte weltweit. Das damit verbundene Marktpotenzial stellt einen wesentlichen Treiber für das erwartete Umsatzwachstum dar. Der Erfolg des Markteintritts soll durch die bestehende Skalierungserfahrung des unternehmenseigenen Online-Shops von ABOUT YOU unterstützt werden, der im Geschäftsjahr 2024/25 einen Warenwert von über 4 Mrd. € über seine Plattform abgewickelt hat.<sup>73</sup> Darüber hinaus ist eine Ausweitung der Aktivitäten in Deutschland und im Vereinigten Königreich vorgesehen. Der Umsatz der Neukunden<sup>74</sup> soll auf 83,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2029/30 steigen und somit insgesamt 46,5% des Gesamtumsatzes von SCAYLE ausmachen. Das Wachstum wird zusätzlich von der Ausweitung von Implementierungsleistungen gestützt, welche moderat von 7,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 11,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2029/30 ansteigen. Hierbei bietet SCAYLE Neukunden Dienstleistungen zur Implementierung der Software zu individuell verhandelten Preisen an.
334. Das Wachstum des Segments SCAYLE wird durch die flexible und skalierbare E-Commerce-Plattform begünstigt, die auf einer sogenannten „composable“ Infrastruktur basiert. Diese technologische Grundlage ermöglicht es SCAYLE, ein breites Spektrum potenzieller Kunden anzusprechen, was die Neukundengewinnung und das damit verbundene Umsatzwachstum erleichtert. Neben der Akquise neuer Kunden stellt die zunehmende Verlagerung des Konsumentenverhaltens vom stationären Handel hin zum Online-Handel einen weiteren Wachstumstreiber dar. Infolgedessen verschiebt sich auch der GMV verstärkt in den Online-

---

<sup>71</sup> Die dargestellten Umsatzerlöse sind vor konzerninternen Verrechnungen. Unter Berücksichtigung dieser sind die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2024/25 35,6 Mio. € und im Geschäftsjahr 2030/31 174,1 Mio. €, (Durchschnittliche Wachstumsrate: 30,3%).

<sup>72</sup> Eine detaillierte Planung für das SCAYLE Segment erfolgte nur bis zum Geschäftsjahr 2029/30 (siehe hierzu Kap. 4.2).

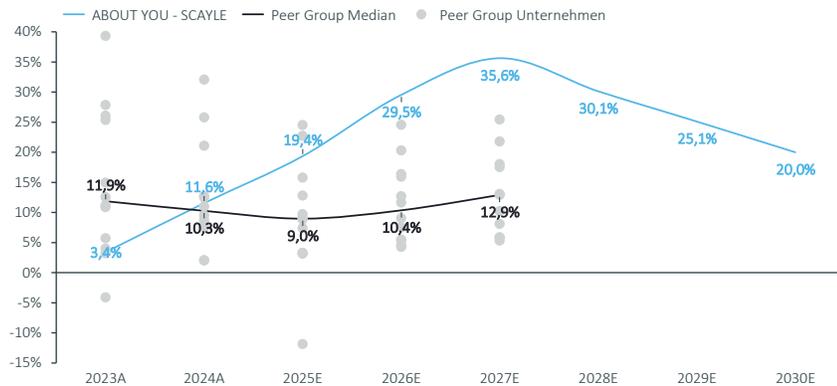
<sup>73</sup> Vor Abzug von Retourensendungen.

<sup>74</sup> Neukunden sind solche Kunden, die zum Ende des Geschäftsjahres 2024/25 nicht dem aktiven Kundenstamm von SCAYLE angehörten.

Bereich, was zu steigenden Einnahmen bei SCAYLE führt und das Wachstum des Segments zusätzlich unterstützt.

335. In einem weiteren Schritt wird das geplante Wachstum der Umsatzerlöse von SCAYLE mit Analystenprognosen für die Peer Group-Unternehmen verglichen:

**Benchmarking des Wachstums der Umsatzerlöse im SCAYLE Segment<sup>75</sup>**



Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen, Capital IQ, ValueTrust Analyse

336. Das Segment SCAYLE stellt im Vergleich zum Segment „Commerce“ ein noch junges Geschäftsfeld dar, dass erst seit 2021 als eigenständige Marke geführt wird. Aus diesem Grund sind die erzielten Wachstumsraten nur eingeschränkt mit denen der Peer Group vergleichbar. Während Letztere überwiegend aus Unternehmen in der Reifephase besteht, deren Umsatzwachstum sich historisch sowie im Planungshorizont relativ stabil entwickelt, befindet sich SCAYLE derzeit noch in der Wachstumsphase. Für die Geschäftsjahre 2025/26 sowie 2026/27 wird ein weiterer signifikanter Anstieg des Umsatzes erwartet, insbesondere bedingt durch den sukzessiven Ausbau der Marktpräsenz in Deutschland sowie die geografische Expansion in Märkte mit hohem Potenzial, vor allem durch den Markteintritt in die USA sowie im Vereinigten Königreich. Die daraus resultierenden Effekte der Neukundengewinnung sollen im Geschäftsjahr 2027/28 ihren Höhepunkt erreichen und sich in den darauffolgenden Planungsperioden sukzessive dem Wachstumsniveau der Peer Group annähern, jedoch zum Ende der Planungsperiode weiterhin deutlich über der Peer Group Bandbreite befinden.

**Fazit Umsatzerlöse**

337. Auf Basis der vorangegangenen Analysen erscheint das von ABOUT YOU geplante Umsatzwachstum im Segment Commerce vor dem Hintergrund der Erschließung sowie Ausbau neuer geografischer Marktpotenziale, den Ausbau des Plattformgeschäfts insgesamt plausibel. Das von ABOUT YOU geplante Umsatzwachstum im Segment SCAYLE erscheint vor dem Hintergrund dessen Expansionserwartungen insgesamt ambitioniert, aber plausibel. Im

<sup>75</sup> Die dargestellten Wachstumsraten der Umsatzerlöse von SCAYLE sind exklusive konzerninternen Verrechnungen.

Ergebnis der Analyse werden die von ABOUT YOU geplanten Umsatzerlöse für Zwecke der Unternehmensbewertung unverändert übernommen.

## 4.4.2. Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)

338. Im Rahmen der Analyse der Planungsrechnung werden im Folgenden die Aufwandsposten, die zum operativen Ergebnis der Gesellschaft führen, analysiert.

### **Materialaufwand**

339. Der Materialaufwand soll von 1.178,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 987,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 sinken. Dies entspricht einer Reduktion des Anteils am NMVe von 61,8% im Jahr 2024/25 auf 30,7% im Jahr 2030/31. Im Segment Commerce wurde die Bruttomarge jeweils in Abhängigkeit vom zugrunde liegenden operativen Geschäftsmodell geplant. Für jene Geschäftsmodelle, bei denen ABOUT YOU keine Waren auf eigenes wirtschaftliches Risiko erwirbt, wurde während des gesamten Planungszeitraums eine konstante Marge unterstellt. Für das Geschäftsmodell, das den Einkauf von Waren auf eigenes Risiko beinhaltet, wird angenommen, dass sich die Materialaufwandsquote von 62,1% in 2024/25 auf 57,8% in 2030/31 verbessert. Diese Quote wurde bereits in den Jahren vor der COVID-19-Pandemie erreicht und soll erneut erzielt werden durch den sukzessiven Abbau pandemiebedingter Überbestände, Skaleneffekte sowie die Umsetzung betrieblicher Effizienzmaßnahmen. Im Segment SCAYLE ist eine Reduktion des Materialaufwands in Relation zum Umsatz von 28,5% im Jahr 2024/25 auf 18,1% im Jahr 2030/31 vorgesehen. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf drei Faktoren zurückzuführen: Der strategische Fokus verlagert sich zunehmend vom serviceorientierten Geschäftsmodell hin zum Softwaregeschäft, das eine geringere Materialaufwandsquote aufweist. Die Optimierung der Hostingkosten soll durch die Zusammenführung mehrerer kleiner Kunden in gemeinsamen Datenbankstrukturen erreicht werden, wodurch zusätzliche Infrastrukturkosten für Neukunden reduziert werden können. Zudem ist eine Effizienzsteigerung im Bereich „Key Account Management“ vorgesehen. Derzeit betreuen Key Account Manager noch eine vergleichsweise geringe Anzahl an Kunden, sodass durch künftiges Umsatzwachstum eine verbesserte Auslastung dieser Ressourcen erwartet wird.

### **Vertriebs- und allgemeine Verwaltungskosten**

340. Die Vertriebs- und allgemeine Verwaltungskosten sollen von 816,5 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 947,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 steigen.
341. Die Logistikkosten (variable) sollen von 400,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 274,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 sinken. Dieser entfällt vollständig auf das Segment Commerce. Dies entspricht einer Reduktion des Anteils am NMVe von 21,0% auf 8,5% im genannten Zeitraum. Obwohl die Logistikkostenquote zum Umsatz für „Own stock“ aufgrund des strategischen Schwerpunkts auf Produkte im Niedrigpreissegment, welche weniger stark gegenüber Logistikkosten skalieren, von 20,0% im Geschäftsjahr 2024/25 auf 21,8% im Geschäftsjahr 2030/31 ansteigt, wird gemessen an den Umsatzerlösen der Anteil deutlich

geringer. Ursächlich hierfür ist der geplante strategische Wandel von einem handelsbasierten Geschäftsmodell mit eigenem Warenbestand hin zu einem stärker marktplatzbasierten Ansatz mit geringerer Lager- und Logistikintensität.

342. Der Aufwand der fixen Logistikkosten soll von 68,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 98,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 ansteigen. Dies entspricht eines Anstiegs in Prozent der Umsatzerlöse von 3,4% auf 4,5% sowie eines Rückgangs in Prozent vom NMVe von 3,6% auf 3,1% im genannten Zeitraum. Wesentliche Einflussfaktoren hierbei sind die Tatsache, dass die Logistikkosten für FbAY im Marktplatzmodell als Teil des Materialaufwands ausgewiesen werden, während die logistische Wertschöpfungsintensität unverändert hoch bleibt. Weitere relevante Treiber sind die Inflation, ein strukturelles Mengenwachstum sowie ein steigender Automatisierungsgrad, der zwar zu höheren fixen Logistikkosten führt, gleichzeitig jedoch eine Reduktion der variablen Logistikkosten bewirkt.
343. Die Marketingkosten (variable) sollen von 177,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 265,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 ansteigen. Diese entfallen vollständig auf das Segment „Commerce“. Bezogen auf den NMVe entspricht dies einer Reduktion des Anteils von 9,3% auf 8,3% im genannten Zeitraum. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf ein abflachendes Kundenwachstum gegen Ende des Planungszeitraums sowie auf vergleichsweise geringere Kosten für die Reaktivierung bestehender Kunden im Vergleich zur Akquisition neuer Kunden zurückzuführen. In Phasen erhöhter Marketingaktivitäten hingegen kann die Effizienz des Marketings aufgrund von Faktoren wie beispielsweise Streuverlusten abnehmen, was mit einem Anstieg der Akquisitionskosten je Neukunde einhergeht.
344. Der Aufwand der fixen Marketingausgaben soll von 23,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 74,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 ansteigen. Dies entspricht einem Anstieg des Anteils am NMVe von 1,2% auf 2,3% im genannten Zeitraum. Diese Entwicklung soll auf zwei Faktoren zurückzuführen sein. Erstens befinden sich die Kosten derzeit auf einem niedrigen Niveau, da die strategische Ausrichtung des Unternehmens in der jüngeren Vergangenheit auf Profitabilität fokussiert war und nun, aufgrund verbesserter Marktaussichten, wieder verstärkt auf Wachstum mit entsprechend höheren Investitionen ausgerichtet ist. Zweitens sollen verstärkt Investitionen erfolgen, um die SCAYLE-Plattform sowohl regional als auch international weiter zu etablieren.
345. Die Personalkosten sollen von 99,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 151,5 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 ansteigen. Dies entspricht einer Reduzierung des Anteils am NMVe von 5,2% auf 4,7% im genannten Zeitraum. Dieses Niveau wurde bereits vor dem Angriffskriegs Russlands auf die Ukraine erreicht und wird vom Unternehmen daher als realistisches mittelfristiges Ziel für das Geschäftsjahr 2028/29 betrachtet. Die anschließend nahezu konstante Entwicklung des Personalaufwands wird auf das starke Personalwachstum bei SCAYLE zurückgeführt, sodass keine weiteren Optimierungsmöglichkeiten bestehen sollen.
346. Der Posten Aktienoptionen & RSUs umfasst die jährlichen IFRS-Aufwendungen für die Ausgabe von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen (siehe hierzu auch Kapitel 4.4.6.

*Rückstellungen*). Die Aufwendungen für Aktienoptionen und RSUs wurden von ValueTrust für die Geschäftsjahre 2025/26 bis 2027/28 um den Aufwand bereinigt, der auf ausstehende Programme entfällt, da deren Wert als Sonderwert berücksichtigt wird. In den anschließenden Geschäftsjahren bildet sich der Aufwand ausschließlich auf neu ausgegebenen Aktienoptionen und RSUs. Entsprechend beträgt der Aufwand 4,0 Mio. € in 2025/26, 10,6 Mio. € in 2026/27 sowie 17,6 Mio. € in 2027/28. Insgesamt soll dieser Posten von 16,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 20,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2028/29 steigen und anschließend jährlich um 3,0% bis auf 22,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 ansteigen.

347. Der Aufwand der IT-Infrastruktur- und Hosting-Kosten soll von 22,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 41,2 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 ansteigen. Dies entspricht eines Anstiegs des Anteils am NMVe von 1,2% auf 1,3% im genannten Zeitraum. Im Geschäftsjahr 2023/24 sollen sich diese Kosten infolge des Aufbaus der SCAYLE-Plattform, gemessen am NMVe, auf einem Höhepunkt befinden. In den anschließenden Planungsperioden wird erwartet, dass diese sich aufgrund des zunehmenden Reifegrads der SCAYLE-Plattform sowie der damit verbundenen Effizienzsteigerungen im Bereich der Serverinfrastruktur auf einem gleichbleibenden Niveau stabilisieren.

### **Sonstige betriebliche Erträge**

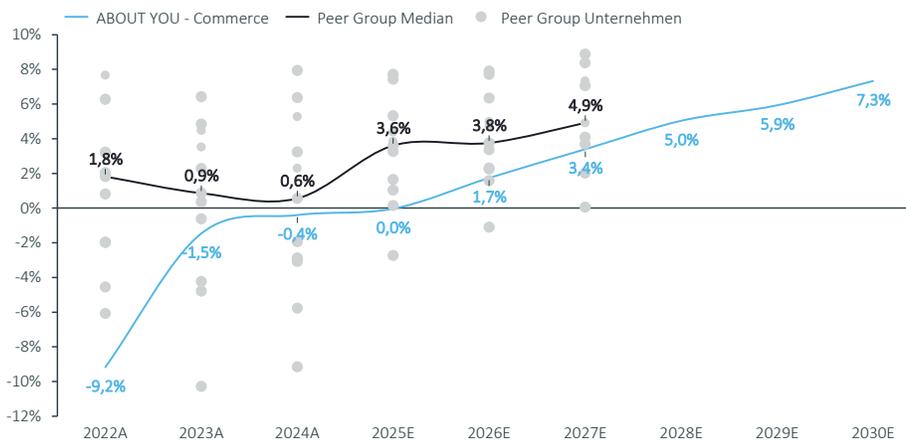
348. Die sonstigen betrieblichen Erträge sollen sich konstant von 38,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 39,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 entwickeln. Diese umfassen im Wesentlichen die Aktivierung von Eigenleistungen.
349. Die aktivierten Eigenleistungen sollen von 34,1 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 35,2 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 ansteigen. Gemessen an den Personalausgaben entspricht dies einem Rückgang von 34,3% auf 23,2% im genannten Zeitraum. Die derzeitige Höhe der Aktivierungen ist auf umfangreiche Investitionen in den Produktaufbau in der Vergangenheit, insbesondere im Zusammenhang mit der SCAYLE-Plattform, zurückzuführen. Mit fortschreitender Reife des Unternehmens wird künftig ein zunehmend größerer Anteil der Personalaufwendungen auf die Instandhaltung der bestehenden Softwarearchitektur entfallen, welche nicht aktivierungsfähig sind.

### **Sonstige betriebliche Aufwendungen**

350. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sollen von 41,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 50,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2025/26 steigen und anschließend sich nahezu konstant entwickeln auf 53,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31. Die Entwicklung in 2025/26 resultiert aufgrund unterschiedlicher Zuordnung von Kosten (z.B. Weiterverrechnungen an Partner, Treasury-Kosten) im letzten historischen Jahr 2024/25 sowie im ersten Planjahr 2025/26. Bei gleicher Zuordnung hätte sich eine Erhöhung des Postens um rd. 10 Mio. € in 2024/25 ergeben.
351. Für ABOUT YOU ergibt sich somit ein EBITDA, das sich ausgehend von 4,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 246,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 94,3% deutlich erhöht. Die Entwicklung ist

auf steigende Umsatzerlöse sowie Effizienzgewinne durch Optimierungen im Materialaufwand in beiden Segmenten, Commerce und SCAYLE, zurückzuführen. Zusätzlich wirkt sich die strategische Neuausrichtung im Segment Commerce, weg von einem händlerbasierten hin zu einem marktplatzbasierten operativen Modell, positiv aus. Die daraus resultierende nachhaltige Verbesserung der Profitabilität spiegelt sich auch in der Entwicklung der EBITDA-Marge wider, die sich ausgehend von 0,2% im Geschäftsjahr 2024/25 auf 11,2% im Geschäftsjahr 2030/31 deutlich verbessern soll.

**Benchmarking der EBITDA-Marge im Commerce Segment<sup>76</sup>**



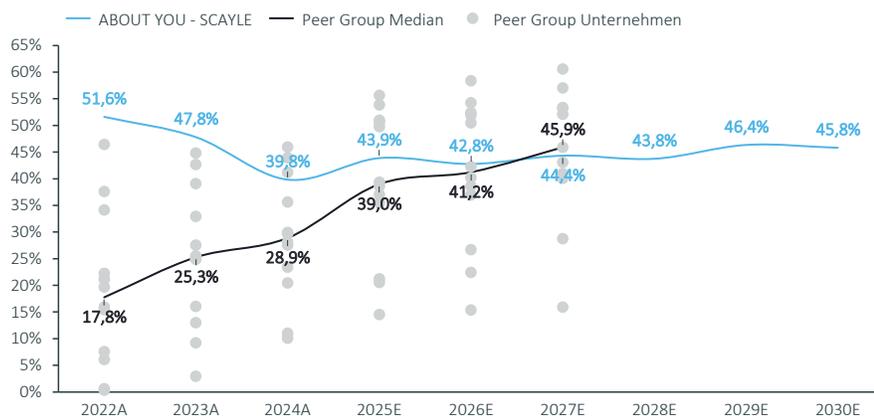
Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen, Capital IQ, ValueTrust Analyse

352. Im Geschäftsjahr 2022/23 verzeichnete ABOUT YOU im Commerce Segment eine deutlich niedrigere EBITDA-Marge von –9,2% im Vergleich zum Median der Peer Group von 1,8%. Die Ergebnisentwicklung war im Wesentlichen durch einen erheblichen Anstieg der Kosten geprägt. Ursächlich hierfür war insbesondere der Ausbau des Logistiknetzwerks, das von einem auf drei Distributionszentren erweitert wurde und zu einem signifikanten Anstieg der Logistikkosten führte. Zusätzlich erhöhte sich der Personalaufwand im Verhältnis zum Commerce-Umsatz, vor allem bedingt durch verstärkte Marketingaktivitäten in neuen Märkten zur Kundengewinnung. Im Geschäftsjahr 2023/24 bzw. 2024/25 konnte ABOUT YOU die EBITDA-Marge im Segment Commerce signifikant auf –1,5% bzw. -0,4% verbessern und sich damit dem Median der Peer Group von 0,9% bzw. 0,6% deutlich annähern. Diese Entwicklung resultierte aus der gezielten strategischen Neuausrichtung des Unternehmens auf Kostendisziplin und Effizienzsteigerung innerhalb des Segments. Insbesondere gingen die Logistikkosten infolge rückläufiger Inflation sowie gesunkener Stückkosten zurück. Zudem wurden die Marketingaktivitäten, vor allem in Nord- und Südeuropa, reduziert und groß angelegte Events eingeschränkt. Darüber hinaus ermöglichte die Normalisierung der Lagerbestände eine geringere Rabattintensität. Im Verlauf der Planungsperioden wird erwartet, dass ABOUT YOU die EBITDA-Marge im Segment Commerce schrittweise

<sup>76</sup> Für das Benchmarking wurde auf das IFRS EBITDA exklusive konzerninterner Verrechnungen von Commerce abgestellt. Da ABOUT YOU Forschung und Entwicklung (F&E)-Kosten aktiviert, wurden bei den Vergleichsunternehmen die nicht aktivierten F&E-Aufwendungen fiktiv aktiviert, um die Vergleichbarkeit sicherzustellen. Dementsprechend wurden in diesen Fällen das EBITDA und die Investitionsausgaben angepasst.

verbessern und langfristig den Median der Peer Group erreicht bzw. übertrifft. Für das Geschäftsjahr 2030/31 wird prognostiziert, dass die EBITDA-Marge 7,3% erreicht. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf die Optimierung zweier wesentlicher Kostenposten zurückzuführen: des Materialaufwands und des Logistikaufwands. Die sukzessive Reduktion dieser Aufwendungen in Relation zum NMVe resultiert aus der laufenden und zukünftigen Transformation des operativen Geschäftsmodells, vom händlerbasierten hin zu einem marktplatzbasierten Ansatz, der sich durch eine höhere Margenstruktur in den genannten Kostenbereichen auszeichnet.

## Benchmarking der EBITDA-Marge im „SCAYLE“ Segment<sup>77</sup>



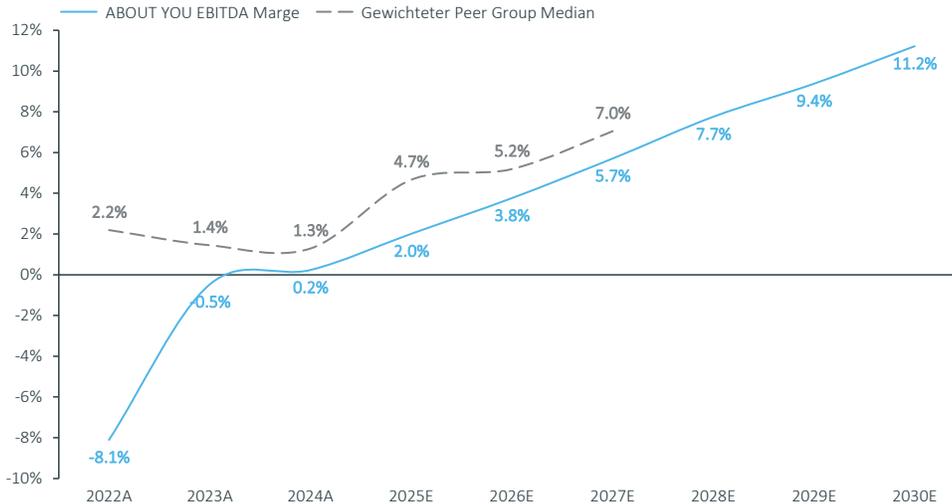
Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen, Capital IQ, ValueTrust Analyse

353. Im ersten Jahr der Planungsperiode, dem Geschäftsjahr 2025/26, wird für das Segment „SCAYLE“ von ABOUT YOU ein Anstieg der EBITDA-Marge auf 43,9% erwartet, verglichen mit 39,8% im Vorjahr 2024/25. Trotz dieser Entwicklung liegt die Marge weiterhin über dem Median der Peer Group. Der Rückgang ist im Wesentlichen auf drei Faktoren zurückzuführen: einen signifikanten Personalaufbau, erhöhte Investitionen in die Vermarktung bzw. Expansion der Plattform sowie eine sukzessive Abnahme aktivierter Eigenleistungen. Letzteres resultiert aus dem zunehmenden Reifegrad des Unternehmens, wodurch sich der Fokus von kapitalintensiven Neuentwicklungen der Kernsoftware hin zu Optimierungen und Modifikationen bestehender Softwarelösungen verschiebt. Im Geschäftsjahr 2026/27 setzt sich diese Entwicklung fort, sodass sich die EBITDA-Marge im SCAYLE-Segment dem Median der Peer Group weiter annähert und mit 42,8% nahe am Vergleichswert von 41,2% liegt. In den darauffolgenden Planjahren bis 2030/31 wird eine sukzessive Verbesserung der EBITDA-Marge von SCAYLE auf 45,8% prognostiziert, womit sie auf dem erwarteten Niveau des Peer Group-Medians von 45,9% ist. Die geplante Margensteigerung basiert im Wesentlichen auf drei operativen und strategischen Initiativen: Erstens wird ein stark wachsender Anteil des Umsatzes aus dem margenstärkeren Softwaregeschäft im Vergleich zum Servicegeschäft erwartet. Zweitens sollen die Hostingkosten durch eine effizientere Nutzung bestehender

<sup>77</sup> Für das Benchmarking wurde auf das IFRS EBITDA exklusive konzerninterner Verrechnungen von SCAYLE abgestellt. Da ABOUT YOU F&E-Kosten aktiviert, wurden bei den Vergleichsunternehmen die nicht aktivierten F&E-Aufwendungen fiktiv aktiviert, um die Vergleichbarkeit sicherzustellen.

Datenbankressourcen, insbesondere durch die Integration kleinerer Neukunden in gemeinsamen Datenbanken unter Einhaltung der Datenschutzvorgaben, gesenkt werden. Drittens ist vorgesehen, die bestehenden Kapazitäten der Key Account Manager für die Betreuung zusätzlicher Kunden zu nutzen, wodurch Skaleneffekte realisiert werden können.

**Benchmarking der EBITDA-Marge von ABOUT YOU**



Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen, Capital IQ, ValueTrust Analyse

- 354. Für die Ermittlung der gewichteten EBITDA-Marge der Peer Group wurden die Peer Groups der Segmente „Commerce“ und „SCAYLE“ berücksichtigt. Zunächst wurde für jede Peer Group der Median der EBITDA-Marge unter Bereinigung fiktiv aktivierter Forschungs- und Entwicklungsausgaben ermittelt. Anschließend erfolgte eine Gewichtung des jeweiligen Medians anhand des Umsatzanteils des entsprechenden Segments, um eine segmentbezogene gewichtete EBITDA-Marge zu berechnen. Die Addition der gewichteten Margen beider Segmente ergibt die gesamte gewichtete EBITDA-Marge der Peer Group. Die EBITDA-Marge von ABOUT YOU zeigt einen kontinuierlich positiven Trend, ausgehend von 0,2% im Geschäftsjahr 2024/25 auf 11,2 % im Geschäftsjahr 2030/31. Dabei übersteigt die EBITDA-Marge von ABOUT YOU die gewichtete EBITDA-Marge der Peer Group ab dem Geschäftsjahr 2028/2029.
- 355. Die Abschreibungen steigen moderat im Planungszeitraum von 70,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 77,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31. Im Verlauf der Planungsperiode ist ein sukzessiver Rückgang der Abschreibungen auf Leasingverträge zu erwarten, was unter anderem auf die zunehmende Auslagerung von Lagerkapazitäten zurückzuführen ist. Im Gegenzug steigen die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte an, bedingt durch einen Anstieg aktivierter Eigenleistungen im gleichen Zeitraum.
- 356. Das EBIT zeigt im Zeitraum vom Geschäftsjahr 2024/25 bis zum Geschäftsjahr 2030/31 simultan zum EBITDA ebenfalls eine deutliche positive Entwicklung und steigt ausgehend von -66,3 Mio. € auf 168,4 Mio. € im genannten Zeitraum.

357. Insgesamt erscheint die Entwicklung der Profitabilität im Planungszeitraum sehr ambitioniert, aber plausibel. Im Ergebnis der Analyse wird die von ABOUT YOU geplante EBITDA- und EBIT-Marge für Zwecke der Unternehmensbewertung unverändert übernommen.

#### 4.4.3. Finanzergebnis

358. Das Finanzergebnis soll sich von -35,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf -4,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 verbessern. Es setzt sich im Wesentlichen aus jährlichen Zinsaufwendungen für Leasingverbindlichkeiten sowie aus Wechselkursdifferenzen zwischen dem Verkaufszeitpunkt und dem Zahlungszeitpunkt bei in Fremdwährung beschafften Waren zusammen. Für Wechselkursdifferenzen ist in den Planungsjahren keine Absicherung (Hedging) vorgesehen, weshalb die Annahmen hinsichtlich der Währungseffekte konsistent zur historischen Entwicklung getroffen wurden. Die Verbesserung des Finanzergebnisses ist im Wesentlichen auf die Reduzierung der Zinsaufwendungen aus Leasingverbindlichkeiten zurückzuführen. Obwohl der Zinssatz für diese Verbindlichkeiten über die gesamte Planungsperiode konstant bei 4,4% bleiben soll, führt die Annahme, dass ausschließlich bestehende Leasingvereinbarungen verlängert werden, zu einem Rückgang des zu verzinsenden Volumens. Darüber hinaus wurde von ValueTrust die erhaltene Planung von ABOUT YOU insoweit verändert, dass Zinserträge auf die ausstehende operative Mindestkasse angenommen wurden. Hierbei wurde auf den risikolosen Basiszinssatz von 3,0% zurückgegriffen. Die Zinserträge entwickeln sich von 4,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2025/26 auf 3,2 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31.

359. Zu Beginn des Geschäftsjahres 2024/25 bestand ein Gesellschafterdarlehen mit dem damaligen Hauptaktionär, der Otto Gruppe. Die gewährte Kreditfazilität in Höhe von 97,5 Mio. € wurde am 11. Dezember 2024 durch einen Darlehensvertrag zwischen der Zalando SE und der ABOUT YOU Holding SE zu den gleichen Konditionen ersetzt. Dieser wurde noch nicht in Anspruch genommen. Die darauf entfallene Bereitstellungsprovision wird im Rahmen der Bewertung als Sonderwert berücksichtigt, da diese nicht im Business Plan berücksichtigt wurde (siehe hierzu auch Kap. 6.1.2).

#### 4.4.4. Ertragsteuern

360. Das Ergebnis vor Ertragssteuern (EBT) entwickelt sich parallel zur positiven operativen Ergebnisentwicklung und soll sich von -104,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 164,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 erhöhen. Der Ertragssteueraufwand soll im selbigen Zeitraum von 2,1 Mio. € auf 18,3 Mio. € steigen.

361. ABOUT YOU ist zum Bewertungsstichtag in drei separate steuerliche Einheiten gegliedert:

- ABOUT YOU Verwaltungs SE: Diese umfasst sämtliche operativen Geschäftsaktivitäten von ABOUT YOU mit Ausnahme der Aktivitäten der SCAYLE Payments GmbH und der Holdingfunktionen.
- SCAYLE Payments GmbH

- ABOUT YOU Holding SE

362. Aus bewertungstechnischer Perspektive wurde unterstellt, dass in der Planungsperiode die vorstehend beschriebenen Steuereinheiten zu einer einheitlichen Steuereinheit zusammengeführt werden, um eine Verrechnung der negativen EBT der Gesellschaften mit den positiven Ergebnissen der übrigen Konzerngesellschaften zu ermöglichen. Diese Annahme basiert auf der Erwartung, dass die Geschäftsführung die steuerliche Struktur langfristig so ausrichten wird, dass eine möglichst geringe effektive Steuerquote erzielt wird.

363. Die Ertragsteuern der ABOUT YOU Group setzen sich aus Gewerbesteuer, Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag zusammen. Für die Berechnung der Steueraufwendungen werden folgende Annahmen zugrunde gelegt:

- Gewerbesteuerhebesatz: 470 %
- Körperschaftsteuersatz: 15,0 %
- Solidaritätszuschlag: 5,5 %

364. Daraus ergibt sich ein aktueller nominaler Steuersatz von 32,28%.

365. Der am 19. Juli 2025 in Kraft getretene Gesetzentwurf mit dem Titel „Gesetz für ein steuerliches Investitionssofortprogramm zur Stärkung des Wirtschaftsstandorts Deutschland“ sieht eine schrittweise Reduzierung des Körperschaftsteuersatzes ab dem Jahr 2028 vor. Die Körperschaftsteuer soll dabei über einen Zeitraum von fünf Jahren jährlich um einen Prozentpunkt gesenkt werden, sodass im Jahr 2032 ein Steuersatz von 10 Prozent erreicht wird.<sup>78</sup> Die Anwendung der entsprechenden Steuersätze richtet sich nach dem Stichtag des Ende des jeweiligen Geschäftsjahres. Somit ergeben sich für ABOUT YOU nachfolgende nominale Steuersätze:

- Bis einschließlich Geschäftsjahr 2026/27: 32,28%
- Geschäftsjahr 2027/28: 31,22%
- Geschäftsjahr 2028/29: 30,17%
- Geschäftsjahr 2029/30: 29,11%
- Geschäftsjahr 2030/31: 28,06%
- Ab Geschäftsjahr 2031/32: 27,00%

---

<sup>78</sup> Vgl. Die Bundesregierung, abgerufen von <https://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/wachstumsbooster-2351752> am 01. August 2025

366. Unter Berücksichtigung vorhandener steuerlicher Verlustvorträge ergibt sich für Perioden mit positivem Ergebnis vor Steuern (EBT) in der Planungsperiode eine durchschnittliche effektive Steuerquote von 11,67%.
367. Zum Bewertungsstichtag bestehen körperschaftsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von 973,0 Mio. € sowie gewerbesteuerliche Verlustvorträge in Höhe von 962,2 Mio. €. Aufgrund der Übernahme und i.d.S. des schädlichen Beteiligungserwerbs nach § 8c Abs. 1 Satz 1 KStG ist davon auszugehen, dass die Verlustvorträge der ABOUT YOU Holding SE untergehen. Die übrigen Verlustvorträge wurden bei der Steuerplanung im Rahmen des Planungszeitraums berücksichtigt.
368. Da eine vollständige Nutzung der bestehenden Verlustvorträge im Rahmen des Detailplanungszeitraums nicht erwartet wird, werden die hieraus resultierenden steuerlichen Entlastungen über den Detailplanungszeitraum hinaus berücksichtigt. Diese finden in der Konvergenzperiode periodengerecht Eingang in die Ermittlung der Steuern vom Einkommen und Ertrag.

#### 4.4.5. Jahresergebnis

369. Basierend auf der positiven Entwicklung der operativen Ergebnisse, der rückläufig geplanten Leasingverbindlichkeiten sowie der Verrechnung der Verlustvorträge wird für ABOUT YOU ein deutlicher Anstieg des Jahresergebnisses erwartet. Ausgehend von -106,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 soll das Jahresergebnis auf 145,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 steigen.

#### 4.4.6. Bilanzplanung

370. Im Rahmen der Bewertungstätigkeit wurde die der Bewertung zugrundeliegenden Bilanzplanung von ABOUT YOU nach IFRS für die Geschäftsjahre 2025/26 bis 2030/31 nachvollzogen und im Folgenden analysiert. Die hier dargestellte Bilanz entspricht der Bilanzplanung von ABOUT YOU. Die Bilanzwerte beziehen sich jeweils auf den 28. bzw. 29. Februar des jeweiligen Geschäftsjahres:

**Bilanz: Aktiva – Historie und Planungsrechnung 2022/23 – 2030/31**

in Mio. €

	Unbereinigte Historie			Planung						CAGR
	22/23	23/24	24/25	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	
Immaterielle Vermögensgegenstände	65,4	79,6	94,8	107,6	118,8	121,4	122,3	122,5	123,3	4,5%
Grundstücke, technische Anlagen und Maschinen	6,9	6,0	4,9	9,0	13,0	17,0	20,2	22,4	23,7	29,9%
Vermögenswerte aus Nutzungsrechten	199,6	147,8	187,2	166,8	169,4	152,7	131,3	127,7	91,1	-11,3%
Sonstige langfristige Finanzanlagen	29,0	24,4	14,3	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	-0,1%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>300,9</b>	<b>257,7</b>	<b>301,3</b>	<b>297,7</b>	<b>315,3</b>	<b>305,3</b>	<b>287,9</b>	<b>286,8</b>	<b>252,2</b>	<b>-2,9%</b>
Vorräte	554,9	519,7	450,5	441,4	411,1	383,4	383,8	359,9	327,8	-5,2%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	40,7	106,5	86,7	81,3	96,4	110,1	114,5	113,5	107,4	3,6%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	0,0	13,4	17,9	11,8	9,8	7,7	5,6	3,6	1,5	-33,7%
Zahlungsmittel	204,9	163,9	154,5	103,8	104,9	104,1	104,0	107,4	109,7	-5,5%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	80,1	83,4	69,6	86,6	92,5	91,3	94,4	100,6	104,2	7,0%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>880,5</b>	<b>887,0</b>	<b>779,2</b>	<b>724,9</b>	<b>714,8</b>	<b>696,5</b>	<b>702,2</b>	<b>685,1</b>	<b>650,5</b>	<b>-3,0%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>1.181,4</b>	<b>1.144,7</b>	<b>1.080,4</b>	<b>1.022,6</b>	<b>1.030,1</b>	<b>1.001,8</b>	<b>990,1</b>	<b>971,9</b>	<b>902,8</b>	<b>-2,9%</b>

Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen

371. Die Bilanzsumme soll sich planmäßig von 1.080,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 902,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 entwickeln. Der Rückgang ist im Wesentlichen auf den Rückgang der Vermögenswerte aus Nutzungsrechten, der Vorräte, der Zahlungsmittel sowie auf bewertungstechnische Dividendenausschüttungen während des Planungszeitraums zurückzuführen.

**Anlagevermögen**

**Immaterielle Vermögenswerte**

372. Die immateriellen Vermögenswerte sollen in den Planungsperioden von 94,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 123,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 steigen. Sie bestehen im Wesentlichen aus aktivierten Aufwendungen im Zusammenhang mit Softwareentwicklungen für den Online-Shop sowie die SCAYLE-Plattform. In der Vergangenheit wurden zudem in geringem Umfang externe Softwareprodukte und Domains erworben. Für die Planungsperioden ist vorgesehen, auf derartige Akquisitionen zu verzichten, sodass zukünftige Zugänge zu den immateriellen Vermögenswerten ausschließlich aus eigenen aktivierten Aufwendungen resultieren werden. Diese aktivierten Aufwendungen wurden historisch und werden auch künftig mit einer Nutzungsdauer von drei Jahren abgeschrieben.

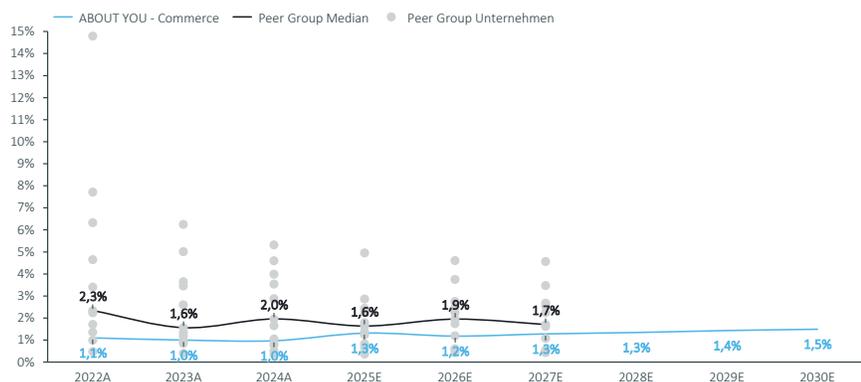
**Grundstücke, technische Anlagen und Maschinen**

373. Die Grundstücke, technischen Anlagen und Maschinen sollen von 4,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 23,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 ansteigen. Dieser Anstieg resultiert daraus, dass Investitionen in Lager und Maschinen in der Vergangenheit überwiegend durch die jeweiligen Betreiber vorgenommen und über Leasingzahlungen abgerechnet wurden. Für die Planungsperioden geht ABOUT YOU davon aus, dass verstärkt Eigeninvestitionen in Maschinen und Lager erforderlich sein werden, um die Lagerautomatisierung weiter voranzutreiben.
374. Die durchschnittliche Abschreibungsdauer betrug in den letzten vier historischen Geschäftsjahren rund acht Jahre und wird auch für die Planungsperioden zugrunde gelegt. Darüber hinaus wird angenommen, dass in jeder Planungsperiode Verkäufe im Umfang von

1,0% des Anfangsbestandes stattfinden. Es wird unterstellt, dass diese Veräußerungen zum Buchwert erfolgen, sodass daraus keine Auswirkungen auf die Abschreibungen sowie sonstige betriebliche Erträge in der Gewinn- und Verlustrechnung resultieren.

375. Im nachfolgenden werden die Investitionsquoten beider Segmente der jeweiligen Peer Group gegenübergestellt. Die Investitionsquote (auch „CAPEX-Quote“) umfasst Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen, welche ins Verhältnis zu den jeweiligen Umsatzerlöse der Segmente gesetzt werden.

## Benchmarking Investitionsquote - Commerce<sup>79</sup>



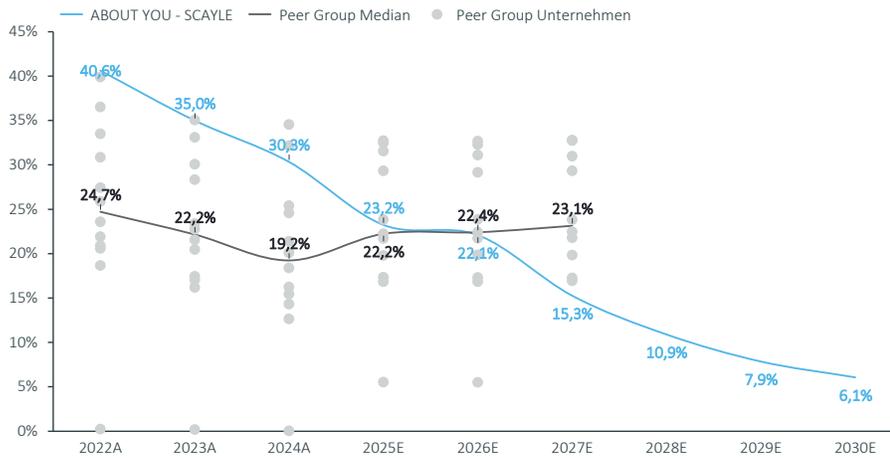
Quelle:

ABOUT YOU Unternehmensinformationen, Capital IQ, ValueTrust Analyse

376. Die Investitionsquote von Commerce steigt über dem Planungsverlauf von 1,0% im Geschäftsjahr 2024/25 auf 1,5% der Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2030/31. Damit liegt diese konstant am unteren Ende der Peer Group Bandbreiten über dem Betrachtungszeitraum, was die Reife sowie die geringe Investitionsintensität des Geschäftsmodells widerspiegelt.

<sup>79</sup> CAPEX umfasst Investitionen in immaterielle Vermögenswerte sowie Sachanlagen (exkl. Nutzungsrechte).

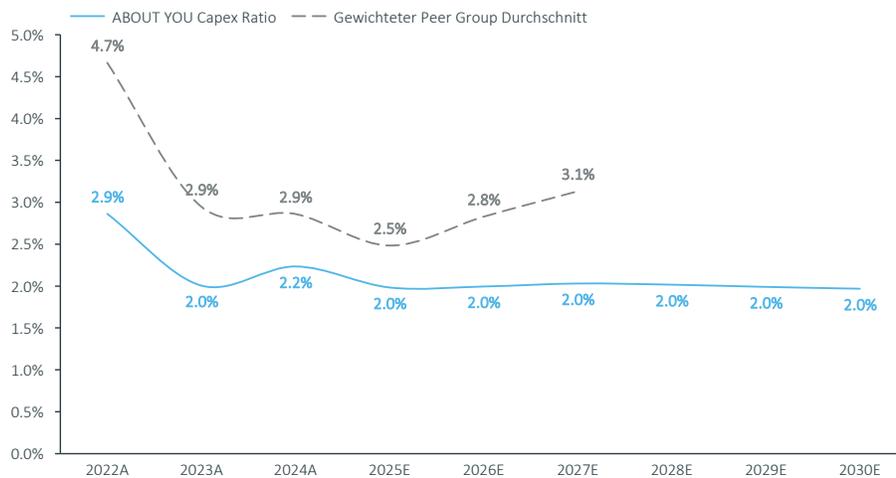
**Benchmarking Investitionsquote - SCAYLE<sup>80</sup>**



Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen, Capital IQ, ValueTrust Analyse

377. Die Investitionsquote von SCAYLE geht im Planungsverlauf stark zurück von 30,3% im Geschäftsjahr 2024/25 auf 6,1% der Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2030/31. Aufgrund des jungen Lebenszyklus von SCAYLE liegt die Investitionsquote im ersten Planungsjahr 2025/26 noch über dem Median der Peer Group. In den darauffolgenden beiden Jahren liegt sie aufgrund des zunehmenden Reifegrads unter dem Median der Peer Group.

**Benchmarking Investitionsquote – Capex Ratio von ABOUT YOU**



Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen, Capital IQ, ValueTrust Analyse

378. Die Capex Ratio von ABOUT YOU liegt innerhalb des Betrachtungszeitraums durchgängig unterhalb der gewichteten Capex Ratio der Peer Group. Gründe dafür sind weniger

<sup>80</sup> Die Analystenprognosen auf der Datenbank S&P Capital IQ erfassen für GoDaddy, Wix.com und HubSpot ausschließlich Investitionen in Sachanlagen, während Investitionen in immaterielle Vermögenswerte dabei nicht berücksichtigt werden. Aus diesem Grund wurden die zukünftigen Capex-Werte für diese Unternehmen basierend auf einer historischen Analyse angepasst, um auch Investitionen in immaterielle Vermögenswerte adäquat abzubilden.

Investitionen in Automatisierung sowie günstige Lagerkonditionen während der Corona-Pandemie, sodass ABOUT YOU weniger Kapital in neue Technologie und Lager während des Planungszeitraums investieren muss, da diese Investitionen an Dienstleister ausgelagert werden konnten. Dementsprechend ist zu erwarten, dass im Anschluss an den Planungshorizont, ein neuer Investitionszyklus beginnen würde.

## **Vermögenswerte aus Nutzungsrechten**

379. Die Vermögenswerte aus Nutzungsrechten sollen im Verlauf der Planungsperioden von 187,2 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 91,1 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 zurückgehen. Diese betreffen überwiegend Leasingverhältnisse im Zusammenhang mit Lagerkapazitäten. Zum Ende des Geschäftsjahres 2024/25 bestehen fünf Lagervereinbarungen für vier Distributionslager (Deutschland, Polen, Slowakei, Frankreich) und ein Retourenlager (Tschechische Republik). Während der Planungsperioden ist die Eröffnung weiterer Standorte nicht vorgesehen. Es wird ausschließlich von der Ausübung von Verlängerungsoptionen für die bestehenden Lagerstandorte ausgegangen. Diese Verlängerungsoptionen sollen in den Geschäftsjahren 2025/26 bis 2029/30 erfolgen. Im Geschäftsjahr 2030/31 laufen keine bestehenden Leasingvereinbarungen aus, sodass keine Verlängerungsoptionen ausgeübt werden müssen. Infolgedessen kommt es in diesem Geschäftsjahr zu einem stärkeren Rückgang der Vermögenswerte aus Nutzungsrechten.

## **Sonstige langfristige Finanzanlagen**

380. Die sonstigen langfristigen Finanzanlagen entwickeln sich im Planungszeitraum nahezu konstant von 14,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 14,2 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31.

## **Umlaufvermögen**

### **Vorräte**

381. Die Vorräte sollen im Planungszeitraum von 450,5 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 327,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 fallen. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückzuführen. Zum einen führt die strategische Neuausrichtung von einem händlerbasierten hin zu einem marktplatzbasierten operativen Modell zu einem geringeren Materialaufwand im operativen Geschäftsmodell „Own Stock“ und damit zu geringeren Beständen an 1P-Vorräten. Zum anderen sollen unternehmensinterne Effizienzsteigerungsmaßnahmen die Vorratsdauer von 140 Tagen im Geschäftsjahr 2024/25 auf 121 Tage im Geschäftsjahr 2030/31 senken. Hierbei soll ABOUT YOU vor Allem von Automatisierungen, besseren datengeschützten Analysen sowie dem strukturellen Marktplatzfokus profitieren.

### **Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände**

382. Die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände entwickeln sich im Planungszeitraum weitgehend stabil und sollen von 86,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2023/24 auf 107,4 Mio. € im

Geschäftsjahr 2030/31 ansteigen. Diese Forderungen lassen sich in zwei Kategorien unterteilen.

383. Die Kategorie „B2C Receivables“ umfasst alle Forderungen im Zusammenhang mit dem Verkauf von Waren über den Online-Shop an Endkunden. Dieser Posten soll von 39,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 48,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 steigen. Die durchschnittliche Forderungslaufzeit hierbei soll von 5,7 Tagen in 2024/25 auf 5,0 Tagen in 2025/26 fallen und anschließend über dem Planungszeitraum konstant bleiben. Der Rückgang beruht auf der Annahme fortschreitender technologischer Fortschritte in der Zahlungsabwicklung und damit einhergehender verbesserter Geschwindigkeit.
384. Die Kategorie „B2B Receivables“ umfasst alle Forderungen aus B2B-Geschäftsbeziehungen. Diese sollen sich von 46,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 59,1 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 entwickeln. Die wesentlichen Treiber hierbei sind die Höhe der Forderungsabtretungen im Rahmen des Factoring sowie die Forderungslaufzeit. Über den Planungszeitraum sollen konstant 3,0 Mio. € an Forderungen pro Geschäftsjahr abgetreten werden. Die Forderungslaufzeit ist derzeit aufgrund von Stundungsvereinbarungen mit Influencerkooperationen erhöht. Diese Vereinbarungen dienen der Finanzierung der Partner und der Minimierung des Insolvenzrisikos. Es ist vorgesehen, diese Stundungsvereinbarungen schrittweise abzubauen, sodass bis zum Ende der Planungsperiode ein branchenübliches Zahlungsniveau erreicht wird. Dementsprechend soll die durchschnittliche Forderungslaufzeit von 239 Tagen im Geschäftsjahr 2024/25 auf 90 Tage im Geschäftsjahr 2030/31 reduziert werden.

## **Sonstige Vermögenswerte**

385. Die sonstigen Vermögenswerte setzen sich aus finanziellen und nicht-finanziellen Vermögenswerten zusammen. Die sonstigen finanziellen Vermögenswerte bestehen im Planungszeitraum ausschließlich aus Sicherheitsleistungen für Bankgarantien im Zusammenhang mit Zahlungen an Lieferanten. Diese sollen von 17,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 1,5 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 zurückgehen. Der Rückgang ist auf die zunehmende Reife des Unternehmens zurückzuführen, wodurch einerseits aufgrund engerer Partnerschaften mit Lieferanten weniger Sicherheiten erforderlich sind und andererseits die Notwendigkeit von Sicherheitsleistungen aufgrund der steigenden Liquidität des Unternehmens sukzessive entfällt. Die sonstigen nicht-finanziellen Vermögenswerte bestehen im Wesentlichen aus Forderungsansprüchen auf Waren aus Retourensendungen, die sich noch nicht im Lager befinden, Forderungen gegenüber Steuerbehörden sowie Rechnungsabgrenzungsposten. Diese sollen von 69,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 104,2 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 ansteigen.

## Zahlungsmittel

386. Die erhaltene Planung von ABOUT YOU wurde insoweit verändert, dass eine operative Mindestkasse i.H.v. 5,00% des Gesamtumsatzes angenommen wurde.<sup>81</sup> Zahlungsmittel verringern sich somit zunächst von 154,5 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 103,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2025/26. Anschließend steigen die Zahlungsmittel mit dem Umsatzwachstum auf 109,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31. Über den operativ notwendigen Mindestkassenbestand hinausgehende, nicht für Investitionen oder die planmäßige Tilgung von Darlehen benötigte Zahlungsmittel werden annahmegemäß als Dividenden ausgeschüttet. Etwaige Ausschüttungssperren, insb. aufgrund des Bilanzverlustes von ABOUT YOU, werden nicht berücksichtigt.

## Eigenkapital und Verbindlichkeiten

387. Die Passivseite der Bilanz beinhaltet neben den verzinslichen und unverzinslichen Verbindlichkeiten auch Rückstellungen, Rechnungsabgrenzungsposten sowie das Eigenkapital, welches sich auf Basis der integrierten Planungsrechnung ableitet:

### Bilanz: Passiva – Historie und Planungsrechnung 2025/26 – 2030/31

	Unbereinigte Historie			Planung						CAGR
	22/23	23/24	24/25	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	
<b>Eigenkapital</b>	<b>366,6</b>	<b>267,3</b>	<b>177,6</b>	<b>132,9</b>	<b>129,4</b>	<b>137,1</b>	<b>152,0</b>	<b>164,1</b>	<b>154,8</b>	<b>-2,3%</b>
<b>Rückstellungen</b>	<b>61,3</b>	<b>67,7</b>	<b>59,7</b>	<b>80,5</b>	<b>96,5</b>	<b>119,6</b>	<b>147,1</b>	<b>173,1</b>	<b>196,9</b>	<b>22,0%</b>
Leasingverbindlichkeiten	218,1	174,9	209,9	188,5	192,7	171,2	147,9	133,7	89,6	-13,2%
<b>Verzinsliche Verbindlichkeiten</b>	<b>218,1</b>	<b>174,9</b>	<b>209,9</b>	<b>188,5</b>	<b>192,7</b>	<b>171,2</b>	<b>147,9</b>	<b>133,7</b>	<b>89,6</b>	<b>-13,2%</b>
Verbindlichkeiten aus LuL – Waren	229,4	232,6	218,3	258,0	247,5	235,9	230,5	203,1	184,8	-2,7%
Verbindlichkeiten aus LuL – Nicht-Waren	177,2	224,1	246,0	226,9	218,5	205,1	191,8	185,4	174,5	-5,6%
Personalverbindlichkeiten	2,9	3,5	2,0	3,5	3,7	4,0	4,2	4,4	4,6	14,9%
Steuerverbindlichkeiten	48,9	43,8	32,5	41,6	42,0	41,7	41,6	43,0	43,9	5,1%
Latente Steuerverbindlichkeiten	7,0	6,1	8,2	7,3	7,7	7,3	6,8	6,7	5,7	-5,8%
Sonstige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	11,0	53,8	87,6	40,6	39,0	36,6	34,4	33,7	32,4	-15,3%
Verbindlichkeiten aus Lieferantenfinanzierung	43,1	49,9	25,4	30,0	40,0	30,0	20,0	10,0	-	-100,0%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	0,4	9,7	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	66,9%
<b>Unverzinsliche Verbindlichkeiten</b>	<b>519,9</b>	<b>623,5</b>	<b>620,0</b>	<b>608,0</b>	<b>598,5</b>	<b>560,6</b>	<b>529,4</b>	<b>486,4</b>	<b>446,1</b>	<b>-5,3%</b>
Rechnungsabgrenzungsposten	15,5	11,2	13,1	12,6	13,1	13,2	13,8	14,6	15,4	2,7%
<b>Summe Passiva</b>	<b>1.181,4</b>	<b>1.144,7</b>	<b>1.080,4</b>	<b>1.022,6</b>	<b>1.030,1</b>	<b>1.001,8</b>	<b>990,1</b>	<b>971,9</b>	<b>902,8</b>	<b>-2,9%</b>

Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen

388. Die Passiva entwickeln sich im Planungszeitraum von 1.080,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 902,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31, was einer durchschnittlichen Wachstumsrate von -2,9% entspricht. Wesentlicher Treiber ist der Rückgang der Leasingverbindlichkeiten, der Verbindlichkeiten aus LuL – Nicht-Waren, der sonstigen nicht-finanziellen Verbindlichkeiten sowie die angenommenen Ausschüttungen während des Planungszeitraums.

## Eigenkapital

389. Das Eigenkapital von ABOUT YOU soll sich von 177,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 154,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 entwickeln. Für Bewertungszwecke wird die sich im

<sup>81</sup> Da der NMVe maßgeblich die Liquiditätsvolatilität treibt, würde ein Bezug der operativen Mindestkasse auf den NMVe die Realität besser widerspiegeln. Durch den Anstieg des NMVe im Planungszeitraum würde dies jedoch zu einem signifikanten Anstieg der operativen Mindestkasse im Rahmen der Bewertung und somit zu einer Verringerung der angenommenen Ausschüttungen führen. Die gewählte Vorgehensweise ist als minderheitsaktionärsfreundlich zu bewerten.

Planungszeitraum aufbauende, über die operative Mindestkasse hinausgehende und nicht für Investitionen oder die planmäßige Tilgung von Darlehen benötigte Liquidität vollständig ausgeschüttet. In der Planung von ABOUT YOU sind Kapitalerhöhungen aufgrund der Ausgabe von Mitarbeiterbeteiligungsprogramme („Aktioptionen & RSUs“) enthalten. ValueTrust bildet diese jedoch durch eine bewertungstechnische Anpassung als Rückstellungen in der Planung ab. In der Planung sind keine Kapitalherabsetzungen oder Aktienrückkäufe geplant.

## Rückstellungen

390. Rückstellungen werden von ABOUT YOU im Wesentlichen für zum Geschäftsjahresende noch ausstehende Retourensendungen gebildet. Diese sollen von 58,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 113,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 ansteigen. Im Rahmen der Planungsperioden werden Annahmen zur Umsatzentwicklung im vierten Quartal getroffen, um den Anteil der Retouren am Gesamtjahresumsatz zu ermitteln. Auf dieser Grundlage wird abgeschätzt, welcher Anteil der Retouren nicht bis zum Abschluss des Geschäftsjahres im Lager eintrifft, woraus sich der Rückstellungsbedarf ergibt. Der Umsatzanteil des vierten Quartals soll über dem Planungszeitraum mit Ausnahme des Geschäftsjahres 2025/26 (22,2%) konstant bei 21,9% gehalten werden. Der Anteil der ausstehenden Retouren an den gesamten Retouren wird über den gesamten Planungszeitraum hinweg als konstant angenommen.
391. Darüber hinaus hat ValueTrust die periodischen Aufwendungen für neu ausgegebene Mitarbeiterbeteiligungsprogramme („Aktioptionen & RSUs“) in den Planungsperioden als Rückstellungen erfasst. Zum Bewertungsstichtag ausstehende RSUs wurden Neubewertet und als Sonderwert in der Wertableitung berücksichtigt (siehe hierzu Kap. 6.1.2). In der von ABOUT YOU erstellten Planung wurden diese Aufwendungen hingegen als Kapitalerhöhung im Eigenkapital ausgewiesen. Da die Mitarbeiterbeteiligungsprogramme potenzielle Zahlungsverpflichtungen darstellen, wurde eine Passivierung als Rückstellung als sachgerechter angesehen. Zur angemessenen Beurteilung der Wahrscheinlichkeit einer Zahlungsverpflichtung wurden die Aktioptionen & RSUs-Aufwendungen in RSUs und sonstige Programme unterteilt. Diese Unterteilung basiert auf der Ausgestaltung der Ausübungsbedingungen. Während die Ausübungsbedingungen für RSUs nur zeitbasiert sind, sind andere Programme zeit- und performanceabhängig.<sup>82</sup> Da den Geschäftsberichten zudem zu entnehmen ist, dass diese Programme unverfallbar sind, wird für sie angenommen, dass die für die sonstigen Programme gebildeten Rückstellungen über den Planungszeitraum nicht aufgelöst werden. Hinsichtlich der Verpflichtungen aus den RSUs wurden die entsprechenden Rückstellungen unter Annahme einer durchschnittlichen Laufzeit der bestehenden Programme liquiditätswirksam aufgelöst. Zur Vereinfachung wurde dabei unterstellt, dass Ausgabepreis und Ausübungspreis identisch sind, sodass keine außerordentlichen Erträge oder Aufwendungen entstehen. Auf Basis dieser Annahmen entwickeln sich die

---

<sup>82</sup> Laut Managementaussage wird Stand Alone nicht mit substantziellen Änderungen an den derzeitigen Aktioptionen & RSU Programmen in den Planungsperioden geplant.

Aktioptionen & RSUs Rückstellungen von 0,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 81,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31.

## **Verzinsliche Verbindlichkeiten**

392. Die ABOUT YOU Gruppe verfügt derzeit über keine gezogenen Kreditlinien oder Darlehen zur Finanzierung des Gesamtunternehmens. Es bestehen jedoch zweckgebundene Finanzierungsvereinbarungen. Hierzu zählen Leasingverbindlichkeiten, die im Wesentlichen die Bereitstellung von Lagerkapazitäten betreffen. Diese berücksichtigen im Zusammenhang mit der Bilanzierung der Nutzungsrechte die geplanten Leasingzahlungen seitens der Kunden. Die Leasingverbindlichkeiten sollen sich von 209,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 89,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 entwickeln (siehe hierzu auch Kapitel 4.4.6 Vermögenswerte aus Nutzungsrechten).

## **Unverzinsliche Verbindlichkeiten**

393. Die unverzinslichen Verbindlichkeiten bestehen im Wesentlichen aus Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, die in die Kategorien „Handelswaren“ und „Nicht-Handelswaren“ unterteilt werden. Die Verbindlichkeiten aus Handelswaren sollen sich von 218,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 184,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 verringern. Das zugrunde liegende durchschnittliche Zahlungsziel gegenüber Lieferanten soll von 46 Tagen in 2024/25 auf 53 Tage in 2030/31 steigen. Der Rückgang dieser Verbindlichkeiten steht im Zusammenhang mit einem sinkenden Handelsvolumen, das auf die strategische Umstellung des Geschäftsmodells von einem händlerbasierten hin zu einem marktplatzbasierten Ansatz zurückzuführen ist. Darüber hinaus umfasst dieser Posten auch eine „Supply Chain Finance“-Vereinbarung mit der Deutschen Bank. Diese Vereinbarung dient ausschließlich der Finanzierung des Wareneinkaufs. Zum Ende des Geschäftsjahres 2024/25 bestehen Verbindlichkeiten gegenüber der Deutschen Bank in Höhe von 45,1 Mio. €, zum Ende des Geschäftsjahres 2030/31 beträgt dieser Posten 12,0 Mio. €. Die Verbindlichkeiten aus Nicht-Handelswaren werden im gleichen Zeitraum voraussichtlich von 246,0 Mio. € auf 174,5 Mio. € zurückgehen. In der Vergangenheit wurden zur Optimierung der Liquidität längere Zahlungsziele in Kauf genommen, auch wenn dies mit ungünstigeren Konditionen verbunden war. Im Rahmen der Planungsperioden soll eine höhere Liquidität erreicht werden, wodurch ein verstärkter Fokus auf Profitabilität ermöglicht wird. In diesem Zusammenhang ist vorgesehen, das durchschnittliche Zahlungsziel von derzeit 103 Tagen auf 65 Tage bis zum Geschäftsjahr 2030/31 zu verkürzen. Aufgrund der derzeit niedrigen Cash Flow-Generierung werden längere Zahlungsziele in Kauf genommen, obwohl sie mit ungünstigeren Konditionen verbunden sind. Mit zunehmender Cash Flow-Generierung in den Planungsperioden ist vorgesehen, die Zahlungsziele sukzessive zu verkürzen, um von vorteilhafteren Konditionen zu profitieren.

394. Die Personalverbindlichkeiten sollen von 2,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 4,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 steigen.

395. Die Steuerverbindlichkeiten sollen von 32,5 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 43,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 steigen. Diese resultieren im Wesentlichen aus Umsatzsteuerverbindlichkeiten in Deutschland sowie in weiteren Auslandsmärkten. Dabei ist ABOUT YOU ausschließlich für Umsätze in Deutschland zum Vorsteuerabzug berechtigt. Die Steuerverbindlichkeiten werden in den Planungsperioden konstant mit 2,0% des Umsatzes angesetzt.
396. Die latenten Steuerverbindlichkeiten entwickeln sich von 8,2 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 5,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31.
397. Die sonstigen nicht-finanziellen Verbindlichkeiten sollen von 87,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 32,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31 fallen. Im Geschäftsjahr 2024/25 waren diese erhöht aufgrund eines Anstiegs der Verbindlichkeiten gegenüber Zahlungsdienstleister. Diese werden in diesem Ausmaß nicht für die Planungsperioden erwartet. ValueTrust hat im Geschäftsjahr 2025/26 eine Anpassung um -9,27 Mio. € vorgenommen. Diese steht im Zusammenhang mit einer Vorauszahlung, aus welcher im Geschäftsjahr 2025/26 ein Ertrag in der Planungsrechnung enthalten ist. Demgegenüber wurde jedoch nicht die entsprechende Verbindlichkeit aus der Vorauszahlung aufgelöst. Aus diesem Grund hat ValueTrust eine Auflösung entsprechend vorgenommen.
398. Die Verbindlichkeiten aus Lieferantenfinanzierung umfassen die „Reverse Factoring“-Vereinbarung mit cflox. Diese Verbindlichkeiten belaufen sich zum Ende des Geschäftsjahres 2024/25 auf 25,4 Mio. €. Diese sollen zunächst bis zum Geschäftsjahr 2026/27 auf 40,0 Mio. € ansteigen und anschließend bis zum Ende des Geschäftsjahres 2030/31 vollständig abgebaut werden.
399. Die sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten entwickeln sich von 0,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 0,1 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31.

#### 4.4.7. Ergebnis zur Analyse der Planungsrechnung

400. Zur Gewährleistung einer konsistenten Ableitung zukünftiger Zahlungsströme und Wachstumsraten sind die wesentlichen Annahmen und Prämissen der Planungsrechnung analysiert und im Rahmen einer Benchmarking-Analyse plausibilisiert worden. Zudem wurden der Planungsprozess und die Planungstreue analysiert.
401. Die Entwicklung der Umsatzerlöse wird im Wesentlichen durch die Leistungsbeiträge der beiden Segmente Commerce und SCAYLE determiniert, wobei beide Segmente unterschiedliche Wachstumsmechanismen aufweisen. Im Segment Commerce ist das erwartete Umsatzwachstum primär auf drei strukturelle Treiber zurückzuführen. Erstens eröffnet die weitere geographische Marktdurchdringung in osteuropäische Märkte Zugang zu bislang unerschlossenen Nachfragepotenzialen, die aufgrund geringerer Marktdurchdringung mit Online-Handelsmodellen überdurchschnittliche Wachstumsraten erwarten lassen. Zweitens stärkt der fortlaufende Ausbau der Fulfillment-Dienstleistungen die vertikale Integration und verbessert die Kontrolle über kritische Wertschöpfungsstufen, was potenziell

zu Effizienzgewinnen und höheren Servicelevels führt. Drittens wird durch die strategische Umstellung auf ein Marktplatzmodell die operative Skalierbarkeit erhöht. Im Segment SCAYLE ist trotz des noch jungen Entwicklungsstadiums bereits eine starke Marktposition erkennbar. Die Zusammenarbeit mit etablierten europäischen Kunden deutet auf ein ausgereiftes Produkt hin und legt die Grundlage für organisches Wachstum in bestehenden Märkten. Die geplante Expansion in die USA stellt einen weiteren signifikanten Wachstumspfad dar. Angesichts der Marktgröße, des technologischen Reifegrads sowie der hohen Digitalisierungsbereitschaft des US-Marktes ergibt sich ein erhebliches Skalierungspotenzial. Die Realisierung dieser Potenziale hängt jedoch maßgeblich von der Fähigkeit des Unternehmens ab, seine bestehenden Kompetenzen auf neue Marktbedingungen zu übertragen und entsprechende operative Kapazitäten aufzubauen. Im Planungszeitraum sollen sich die Umsatzerlöse im Commerce Segment mit durchschnittlich 0,4% am unteren Ende der Peer Group Bandbreite und damit unterhalb des Medians der Vergleichsunternehmen bewegen. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf die strategische Verlagerung des Geschäftsmodells von einem händlerbasierten hin zu einem marktplatzbasierten Ansatz zurückzuführen. In diesem Zusammenhang wird nicht mehr der gesamte Warenverkaufswert als Umsatzerlös erfasst, sondern lediglich die vereinnahmte Kommission. Diese Umstellung führt zwar zu einem vergleichsweise geringeren nominalen Umsatzwachstum, geht jedoch mit einer Verbesserung der EBITDA-Marge einher. Dies zeigt sich auch durch den Anstieg des NMVe von 1.906,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2024/25 auf 3.215,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2030/31, was einer jährlichen durchschnittlichen Wachstumsrate von 9,1% entspricht. Dieser kann das geplante Wachstum im Commerce Segment besser darstellen. Für das Segment SCAYLE wird im Planungszeitraum ein durchschnittliches Umsatzwachstum von 26,5% erwartet, welches über der Bandbreite der Vergleichsunternehmen liegt. Diese Prognose ist im Wesentlichen auf das frühe Entwicklungsstadium von SCAYLE im Vergleich zur bereits fortgeschritteneren Reifephase der Peer Group zurückzuführen. Die Erreichung der avisierten Wachstumsraten ist jedoch maßgeblich abhängig von der erfolgreichen Umsetzung der vorgesehenen strategischen Maßnahmen zur Stärkung der Marktposition im Heimatmarkt sowie von der erfolgreichen geografischen Expansion in neue Absatzmärkte, insbesondere in die Vereinigten Staaten.

402. ABOUT YOU plant im Prognosezeitraum eine signifikante Steigerung der EBITDA-Marge von 0,2% im Geschäftsjahr 2024/25 auf 11,2% im Geschäftsjahr 2030/31. Diese Entwicklung ist, wie zuvor dargelegt, im Wesentlichen auf eine Verbesserung der Rohertragsmarge im Commerce-Segment zurückzuführen, die insbesondere durch die strategische Fokussierung auf ein marktplatzbasiertes Geschäftsmodell begünstigt wird. Die EBITDA-Marge im Segment SCAYLE wird im Planungszeitraum insgesamt als weitgehend stabil eingeschätzt. Ein temporärer Rückgang wird für das Geschäftsjahr 2026/27 erwartet. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückzuführen: Zum einen führt die angestrebte Skalierung des Geschäftsmodells zu erhöhten, überwiegend kurzfristig wirkenden Aufwendungen, insbesondere im Bereich Marketing, die sich vorübergehend belastend auf die Marge auswirken. Zum anderen ist im Verlauf der Planungsperiode ein Rückgang der aktivierten Eigenleistungen im Bereich der Softwareentwicklung vorgesehen. Hintergrund ist der Abschluss der Entwicklung der Kernsoftware, wodurch künftig vornehmlich Optimierungen,

funktionale Erweiterungen und Innovationsmaßnahmen anfallen, die tendenziell mit geringerem Kapitalisierungsvolumen einhergehen.

403. Aufgrund der durchgeführten Analysen zum Markt- und Wettbewerbsumfeld, der Planung der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanzplanung, der Benchmarking-Analysen mit der Peer Group, der mit dem Vorstand der ABOUT YOU geführten Gespräche und der Analyse des Planungsprozesses wird die Planungsrechnung vor dem Hintergrund des geplanten Wachstums der Umsatzerlöse und der geplanten Margensteigerung als ambitioniert, aber plausibel erachtet.
404. Dabei beruht die Planung aus unserer Sicht auf zutreffenden Informationen, baut auf nachvollziehbaren und als realistisch einzuschätzenden Annahmen auf und weist keine erkennbaren inneren Widersprüche auf. Die Planung erfüllt damit die Maßstäbe, die im Rahmen der Plausibilisierung nach IDW S 1, den DVFA-Empfehlungen sowie der höchstrichterlichen Rechtsprechung an die zugrunde gelegte Unternehmensplanung zu stellen sind.

## 4.5. Konvergenz- und Fortführungsphase

405. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts anhand der Ertragswert- oder DCF-Methode wird bei der Diskontierung zukünftiger Zahlungsströme, bei Annahme einer unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens, in mindestens zwei Planungsphasen unterschieden. Die erste Phase (Detailplanungsphase) besteht aus einer endlichen Anzahl von Perioden und umfasst i.d.R. drei bis fünf Geschäftsjahre. Zwischen der Detailplanungsphase und der Fortführungsphase kann es zweckmäßig sein, eine weitere Zwischenphase (sog. Konvergenz- oder Grobplanungsphase) zu modellieren.
406. Die DVFA-Empfehlungen teilen den Prognosezeitraum explizit in mindestens zwei Phasen. Die Detailplanungsphase umfasst dabei i.d.R. 3 bis maximal 10 Geschäftsjahre. Hier sind detaillierte Planungen der Gewinn- und Verlustrechnung, der Bilanz und der künftigen bewertungsrelevanten Überschüsse zu beschreiben. In einer sich ggf. direkt daran anschließenden sog. Fortführungs- oder Rentenphase wird für die Ermittlung des Fortführungswerts von einer kontinuierlichen Entwicklung der Unternehmensüberschüsse über einen unendlichen Zeitraum mit einer konstanten Wachstumsrate ausgegangen. Befindet sich das Unternehmen noch in einer Anpassungsphase, z.B. eines noch nicht nachhaltigen Wachstums, sollte vor der Rentenphase eine Konvergenz- bzw. Grobplanungsphase modelliert werden. Auf diese Weise können außerordentliche Effekte in der Planung angepasst und die Planung in nachhaltige Schätzgrößen überführt werden. Dieser Vorgehensweise wurde gefolgt. Dabei wurde zur Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses zunächst eine Konvergenzphase für den Zeitraum der Geschäftsjahre 2031/2032 bis 2034/2035 berücksichtigt und anschließend eine ewige Rente angesetzt.

## 4.5.1. Konvergenzphase

407. Zum Ende des Detailplanungszeitraums im Geschäftsjahr 2030/31 befindet sich ABOUT YOU noch nicht in dem für den Ansatz der ewigen Rente erforderlichen eingeschwungenen Zustand. Dies ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass sich zum Ende des Detailplanungszeitraums die Umsatzerlöse noch nicht auf dem nachhaltig zu erwartenden Niveau befinden und SCAYLE sich noch in einer starken Wachstumsphase befindet, sodass das vergleichsweise hohe Wachstum dieses Bereichs im Rahmen der Konvergenz auf ein nachhaltiges Niveau überführt werden muss. ABOUT YOU soll im letzten Planjahr in 2030/31 ein Umsatzwachstum von 2,1% realisieren. Innerhalb der Konvergenzphase wird dieses über einen Zeitraum von vier Jahren auf das für die Fortführungsphase angenommen nachhaltige Niveau von 1,5%<sup>83</sup> hingeführt.
408. Wie in Kapitel 2.3.4.2 dargelegt, war bereits in der Vergangenheit ein deutlicher Anstieg des Anteils an Internetnutzern zu beobachten, die online einkaufen. Es wird davon ausgegangen, dass dieser Trend auch im weiteren Zeitverlauf anhält und der Anteil bis zum Ende der Planungsperiode weiter zunimmt. Wie in Kapitel 4.4.1 erläutert, wird das Umsatzwachstum im Prognosezeitraum maßgeblich durch die Erschließung von Märkten mit bislang vergleichsweise niedriger E-Commerce-Penetration getragen. Es wird erwartet, dass sich diese Penetrationsraten im Laufe des Planungszeitraums auf einem hohen Niveau stabilisieren. In Verbindung mit einem zunehmend intensiven Wettbewerbsumfeld führt dies dazu, dass das Umsatzwachstum künftig in erster Linie aus bestehenden Kundenbeziehungen generiert wird, insbesondere durch Kunden, die bereits positive Einkaufserfahrungen gemacht haben und daher erneut beim Unternehmen kaufen. Gleichzeitig wird davon ausgegangen, dass die Neukundengewinnung zunehmend herausfordernder wird, was im Anschluss an den Planungszeitraum zu moderateren Wachstumsraten führen dürfte.
409. Im Segment SCAYLE wird davon ausgegangen, dass sich die Umsatzerlöse langfristig überwiegend aus wiederkehrenden Geschäftstransaktionen mit Bestandskunden generieren. Die im Planungszeitraum prognostizierten hohen Wachstumsraten resultieren primär aus den ambitionierten strategischen Expansionsinitiativen des Unternehmens, vor allem in Bezug auf den US-Markt. Da zum Zeitpunkt der Erstellung der Gutachtlichen Stellungnahme ein entsprechender Markteintritt noch nicht erfolgt ist, sind die damit verbundenen Expansionsvorhaben mit einer gewissen Unsicherheit behaftet. Für die sich anschließende Konvergenzphase wird erwartet, dass das Umsatzniveau im Wesentlichen durch das bis dahin aufgebaute Kundenportfolio getragen wird, da aufgrund von hohen Wechselkosten von einer hohen Kundenbindung ausgegangen werden kann. Zusätzliche Wachstumsimpulse dürften in dieser Phase vorrangig durch Preisanpassungen realisiert werden, wobei das absolute Wachstumspotenzial im Vergleich zur Planungsperiode als deutlich geringer eingeschätzt wird. Die Wechselwahrscheinlichkeit bestehender Kunden wird aufgrund der hohen Individualisierung der SCAYLE-Plattform, wie in Kapitel 2.3.6.1 dargestellt, als gering eingeschätzt. Ausschlaggebend hierfür sind insbesondere die damit verbundenen hohen Wechselkosten, die aus der technischen und organisatorischen Komplexität der

---

<sup>83</sup> Siehe zur Ableitung der nachhaltigen Wachstumsrate im Folgenden den Abschnitt „Fortführungsphase“.

Implementierung alternativer E-Commerce-Softwarelösungen resultieren. Diese Faktoren führen zu einer hohen Kundenbindung und tragen somit zur Stabilität der wiederkehrenden Umsatzerlöse bei.

410. Die EBITDA-Marge von ABOUT YOU wird von 11,2% im letzten Planjahr auf ein nachhaltiges Niveau von 9,0% überführt. Die Überführung berücksichtigt das Niveau der Peer Group i.H.v. 7,0% (Median) im Jahr 2027 als dem letzten Jahr, für das eine ausreichende Anzahl an Analystenschätzungen vorliegt. Dies entspricht auch dem höchsten Peer Group-Median in den belastbaren Prognosejahren. Bei der Ermittlung der durchschnittlichen EBITDA-Marge der Peer Group wurden die EBITDA-Margen der Commerce und SCAYLE Peer Group mittels der Umsatz-Beiträge der zwei Segmente im letzten Planjahr gewichtet. Die nachhaltige EBITDA-Marge von ABOUT YOU ist somit etwas niedriger als im letzten Planjahr, jedoch signifikant höher als der Durchschnitt der Planung.
411. Das nachhaltige Finanzergebnis von ABOUT YOU ergibt sich aus der Fortentwicklung der liquiden Mittel sowie der verzinslichen Verbindlichkeiten, hier vor allem der Leasingverbindlichkeiten. Dabei wird in der ewigen Rente ein Zinssatz von 3,0% auf liquide Mittel angenommen. Für die Verbindlichkeiten wurden die Zinssätze der verzinslichen Verbindlichkeiten aus dem letzten Planjahr i.H.v. durchschnittlich 4,1% nachhaltig fortgeführt.
412. Die Steuerquote wird auf das IFRS-Ergebnis vor Steuern berechnet. Die Nutzung steuerlicher Verlustvorträge wurde bis einschließlich des Konvergenzjahres 2033/2034 direkt in den Ertragsteuern berücksichtigt. Nicht genutzte Verlustvorträge, die über diesen Zeitraum hinaus bestehen bleiben, wurden im Rahmen der Bewertung als Sonderwert erfasst, um den Übergang in einen nachhaltigen, eingeschwungenen Zustand sachgerecht in der Konvergenzphase abzubilden.
413. In der Fortführungsphase wird eine nachhaltige Steuerquote von 27,00% unterstellt.
414. Das Jahresergebnis von ABOUT YOU fällt in der Konvergenzphase leicht und entwickelt sich von 6,6% der Umsatzerlöse im letzten Planjahr bis zur ewigen Rente auf ein Nachhaltiges Niveau von 4,2% der Umsatzerlöse. Die Entwicklung geht mit dem leichten Rückgang der EBITDA-Marge in der Konvergenzphase sowie mit der Erhöhung der Steuerquote im letzten Konvergenzjahr einher.
415. Es wurde eine nachhaltige Investitionsquote von 2,0% (exkl. Nutzungsrechte) angesetzt. Für die Investitionen in immateriellen Vermögenswerten sowie in Sachanlagen wird angenommen, dass diese sich am Ende des Planungszeitraums im Geschäftsjahr 2030/31 mit 1,6% bzw. 0,4% der Umsatzerlöse in einem nachhaltigen Zustand befinden. Diese befinden sich unter den durchschnittlichen Investitionsquoten vergleichbarer Unternehmen der Jahre 2025 bis 2027. Darüber hinaus ist noch zu erwarten, dass im Anschluss an den Planungshorizont, ein neuer Investitionszyklus insb. zur Automatisierung von Lagern beginnen würde, welcher nicht in der Konvergenz- und Fortführungsphase berücksichtigt wird. Im Hinblick auf Leasingverhältnisse wird von einer konstanten Entwicklung ausgegangen. Dabei wird angenommen, dass keine neuen Leasingverträge abgeschlossen

werden, sondern ausschließlich Verlängerungsoptionen bestehender Verträge in Anspruch genommen werden.

416. Das nachhaltige Niveau der Working Capital Posten Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Vorräte sowie Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen wird anhand der jeweiligen Kennzahlen Debitorenlaufzeit (DSO), Lagerreichweite (DIO) und Kreditorenlaufzeit (DPO) des letzten Jahres der Detailplanung fortentwickelt.
417. Die liquiden Mittel in der Konvergenz- und Fortführungsphase ergeben sich aus der integrierten Fortentwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung und der Bilanz sowie unter Berücksichtigung der Dividendenausschüttung. Nachhaltig wird eine Mindestkasse i.H.v. ca. 5,0% der Umsatzerlöse angenommen.
418. Die Entwicklung des Eigenkapitals erfolgt integriert unter Berücksichtigung des Jahresergebnisses der jeweiligen Periode und der Dividendenausschüttungen. Dabei wird in der Vorsteuerrechnung annahmegemäß die über die operative Mindestkasse hinausgehende Liquidität vollständig ausgeschüttet. Zwecks Berücksichtigung der persönlichen Einkommenssteuern bei der Ermittlung des Ertragswerts nach persönlichen Steuern wird eine Ausschüttungsquote von 50% des Jahresergebnisses angenommen. Etwaige Ausschüttungssperren, insb. aufgrund des Bilanzverlustes von ABOUT YOU, werden nicht berücksichtigt.
419. Der ROIC wird auf 29,3% im letzten Konvergenzjahr 2034/2035 überführt. Demgegenüber stehen nachhaltige gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) von 11,7% gegenüber, sodass nachhaltig ein deutliche Überrendite von 17,6%-Punkten angenommen wird. Das resultiert darin, dass jegliches in der Fortführungsphase erzielte Wachstum profitabel und wertsteigernd ist. Dies gilt auch auf Ebene der Eigenkapitalgeber, da die Eigenkapitalrendite oberhalb der Eigenkapitalkosten liegt.
420. Der Bewertungsstandard IDW S 1 sieht vor, dass die Kapitalstruktur anhand des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts abzubilden ist. Diese Kapitalstruktur wird in der Konvergenzphase beibehalten. Zum Ende der Konvergenz bestehen insofern verzinliche Verbindlichkeiten von 90,9 Mio. €, die sich ausschließlich aus Leasingverbindlichkeiten zusammensetzen. Die Planung der Leasingverbindlichkeiten in der Konvergenzphase basiert auf der oben dargestellten konstanten Entwicklung der Leasingvermögenswerte. In der Fortführungsphase werden die Leasingverbindlichkeiten mit der langfristigen Wachstumsrate fortgeschrieben.

## 4.5.2. Fortführungsphase

421. Die Fortführungsphase beschreibt anschließend eine Schätzgröße eines nachhaltigen Ertragsniveaus bei konstantem Wachstum.<sup>84</sup> Diese nachhaltige Wachstumsrate der finanziellen Überschüsse ist die Rate, mit der alle Planungsposten wachsen müssen, damit ein

---

<sup>84</sup> Vgl. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 63 ff.

nachhaltiger und eingeschwungener Zustand des Unternehmens abgebildet werden kann. Das gleichmäßige Wachstum aller Posten der Gewinn- und Verlustrechnung und aller Bilanzposten zu Buchwerten stellt neben einer konstanten nachhaltigen operativen Profitabilität auch einen konstanten Vermögensumschlag, Verschuldungsgrad und Kapitalrentabilität sicher.

422. Bei der Planungsrechnung von ABOUT YOU handelt es sich um eine nominale Planung. Bei der Diskussion von nachhaltigem Wachstum der finanziellen Überschüsse für den Ansatz der Ewigen Rente muss auf nominales Wachstum abgestellt werden. Dieses setzt sich ökonomisch aus Preissteigerungen bzw. inflationsbedingtem Wachstum und realem Wachstum zusammen. Reales Wachstum wiederum kann Mengenwachstum und Struktureffekte (Produktmixverschiebungen) beinhalten. In der Bewertungspraxis wird bei der Prognose der Fortführungsphase regelmäßig ausschließlich von inflationsbedingtem Wachstum ausgegangen.<sup>85</sup> Die Berücksichtigung von realem Wachstum über die Detailplanungsphase hinaus erfolgt häufig nicht. Da für die Schätzung der nachhaltigen Wachstumsrate jedoch die nominale Branchenwachstumsrate und die Marktposition des Unternehmens Relevanz hat, sind zur Schätzung der nachhaltigen, nominalen Wachstumsrate neben dem preisbedingten Wachstum auch andere Komponenten, wie beispielsweise die Möglichkeit zur Weitergabe von Preissteigerungen an Kunden oder die Entwicklung und Zukunftsaussichten der relevanten Absatzmärkte, einzubeziehen. ABOUT YOU ist in einem Marktumfeld tätig, das durch einen intensiven Wettbewerb und daraus resultierende Preiskämpfe gekennzeichnet ist. Auf der Lieferantenseite dominieren überwiegend größere Unternehmen mit entsprechender Marktmacht. Vor diesem Hintergrund ist die Möglichkeit, Preissteigerungen vollständig und unmittelbar an die Endkunden weiterzugeben, nur eingeschränkt gegeben.
423. Bei der Diskussion des erwarteten Preiswachstums ist zu berücksichtigen, dass einzelne Branchen oder einzelne Unternehmen individuellen Inflationsraten unterliegen können, welche von Verbraucherpreisindizes abweichen. Zur Beurteilung der langfristigen Wachstumsrate werden dabei zunächst grundsätzlich verschiedene Studien des Internationalen Währungsfonds und der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung („OECD“) sowie weiterer Institutionen wie bspw. den jeweiligen Zentralbanken herangezogen. Schätzgrundlage für langfristige Inflationsraten bieten die entsprechenden Inflationsziele der Zentralbanken, welche unter Zuhilfenahme von geldpolitischen Maßnahmen verfolgt werden.
424. Zum Bewertungsstichtag ist ABOUT YOU in mehr als 100 Ländern tätig und realisierte im Geschäftsjahr 2024/25 Umsatzerlöse überwiegend in europäischen Ländern, die den Euro als Hauptwährung haben. Da auch die Planung des Bewertungsobjekts in Euro erfolgt, muss in Bezug auf die Inflationsannahmen ebenfalls auf diese Währung abgestellt werden. Die EZB verfolgt ein Inflationsziel von 2,0% für Europa. In der jüngeren Vergangenheit war zu beobachten, dass die Inflation auf einem höheren Niveau lag, sich aber laut Erwartung des IWF wieder normalisieren sollte, sodass langfristig eine Inflationsrate von rd. 2% angemessen

---

<sup>85</sup> Vgl. WP-Handbuch Edition „Bewertung und Transaktionsberatung“ (2018): Teil A, Rz. 427.

scheint und auf dem Niveau des durch die Zentralbanken angegebenen Zielwerts liegt. Eine einführende Analyse hierzu wurde bereits im Rahmen des Kapitels „Makroökonomische Situation und Ausblick“ vorgenommen. In den relevanten Absatzmärkten von ABOUT YOU wird bspw. für das Jahr 2030 in der Europäischen Union eine Preissteigerung von 2,1%, für Deutschland von 2,2%, und für das Vereinigte Königreich von 2,0% prognostiziert. Hierbei können zukünftige Krisenphasen und exogene Schocks auftreten, die nicht unmittelbar in den dargestellten Prognosen berücksichtigt werden können und die Wachstumserwartungen dämpfen (vgl. Kapitel 2.3.3).

425. Bis zum Ende der Konvergenzphase im Geschäftsjahr 2033/34 liegt die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Umsatzerlöse von ABOUT YOU mit 1,7% unterhalb der Prognosen für das relevante Marktumfeld. Wie bereits erläutert, ist dies im Wesentlichen auf die strategische Verlagerung des Geschäftsmodells hin zu einem marktplatzbasierten Ansatz zurückzuführen. Das mengenbasierte Umsatzwachstum für Commerce wird langfristig als nachrangig eingeschätzt, da aufgrund des fortgeschrittenen Reifegrads des Marktes nur noch begrenzte Wachstumspotenziale bestehen. Im SCAYLE Segment ist zu erwarten, dass mit zunehmender Ausweitung der E-Commerce Aktivitäten der Unternehmen auch zunehmend das Potenzial dieses Marktes von größeren IT-Unternehmen erkannt wird und der Wettbewerbsdruck auf SCAYLE zunimmt. Dies hat zur Folge, dass die Wachstumsraten im Planungszeitraum nicht nachhaltig sind und auch hier nur noch begrenzte Wachstumspotenziale bestehen. Es ist zudem davon auszugehen, dass potenzielle Effizienzsteigerungen langfristig nicht mehr zu einer nachhaltigen Margenausweitung führen werden, sondern primär dazu dienen werden, den bestehenden Preisdruck auszugleichen und damit die bestehende Marktposition zu sichern.
426. Angesichts der dargestellten makroökonomischen Rahmenbedingungen und der Dynamik im Commerce und SCAYLE Sektor erscheint langfristig eine nachhaltige, inflationsinduzierte Wachstumsrate von 1,5% p.a. für ABOUT YOU als angemessen. Modelltechnisch wird die nachhaltige Wachstumsrate von 1,5% erst ab dem Geschäftsjahr 2034/2035 angesetzt, sodass die implizite effektive Wachstumsrate ab dem Geschäftsjahr 2031/32 deutlich höher liegt.

### 4.6. Übersicht wesentlicher Kennzahlen und Werttreiber

427. Abschließend werden die angepassten Gewinn- und Verlustrechnungen und Bilanzen von ABOUT YOU dargestellt, welche für die Ableitung der finanziellen Überschüsse maßgeblich sind, und durch die Übersicht der finanziellen Werttreiber (Kennzahlen) zusammengefasst.

#### Angepasste Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €).<sup>86</sup>

	Historisch (bereinigt)			Planung						Konvergenz				TV	CAiR
	22/23	23/24	24/25	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	31/32	32/33	33/34	34/35	24/25-30/31	
<b>NMVe</b>	<b>1.799,9</b>	<b>1.825,0</b>	<b>1.906,6</b>	<b>2.030,7</b>	<b>2.242,8</b>	<b>2.431,0</b>	<b>2.677,9</b>	<b>2.942,8</b>	<b>3.215,0</b>						<b>9,1%</b>
Wachstum in %	1,4%	4,5%	4,5%	6,5%	10,4%	8,4%	10,2%	9,9%	9,3%						n/a
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>1.904,6</b>	<b>1.935,2</b>	<b>2.001,7</b>	<b>2.077,7</b>	<b>2.099,0</b>	<b>2.083,5</b>	<b>2.081,0</b>	<b>2.149,7</b>	<b>2.195,7</b>	<b>2.239,3</b>	<b>2.280,1</b>	<b>2.317,9</b>	<b>2.352,7</b>	<b>2.388,0</b>	<b>1,6%</b>
Wachstum in %	2,6%	3,4%	3,6%	1,0%	-0,7%	-0,1%	3,3%	2,2%	2,0%	1,6%	1,7%	1,5%	1,5%		n/a
Materialeinzelwert	-1.178,4	-1.174,3	-1.178,0	-1.183,8	-1.144,8	-1.078,5	-1.021,7	-1.009,4	-987,6	-1.020,2	-1.052,0	-1.083,0	-1.099,2	-1.115,7	-2,9%
<b>Roherttrag</b>	<b>726,2</b>	<b>760,9</b>	<b>823,7</b>	<b>893,9</b>	<b>954,3</b>	<b>1.005,0</b>	<b>1.059,3</b>	<b>1.140,3</b>	<b>1.208,2</b>	<b>1.219,1</b>	<b>1.228,1</b>	<b>1.235,0</b>	<b>1.253,5</b>	<b>1.272,3</b>	<b>6,6%</b>
in % der Umsatzerlöse	38,1%	39,3%	41,1%	43,0%	45,5%	48,2%	50,9%	53,0%	55,0%	54,4%	53,9%	53,3%	53,3%	53,3%	n/a
Vertriebs- und allgemeine Verwaltungskosten	-868,0	-786,8	-816,5	-840,6	-866,1	-875,8	-886,6	-926,0	-947,8	-970,1	-991,4	-1.011,5	-1.026,6	-1.042,0	2,5%
Sonstige betriebliche Erträge	46,7	38,7	38,7	39,2	39,2	38,6	38,2	39,1	39,6	40,4	41,1	41,8	42,4	43,1	0,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-59,4	-22,2	-41,3	-50,9	-48,5	-49,1	-49,7	-51,9	-53,7	-54,8	-55,8	-56,7	-57,6	-58,4	4,5%
<b>EBITDA</b>	<b>-154,5</b>	<b>-9,3</b>	<b>4,6</b>	<b>41,6</b>	<b>78,9</b>	<b>118,7</b>	<b>161,3</b>	<b>201,5</b>	<b>246,3</b>	<b>234,6</b>	<b>222,0</b>	<b>208,6</b>	<b>211,7</b>	<b>214,9</b>	<b>94,3%</b>
in % der Umsatzerlöse	-8,1%	-0,5%	0,2%	2,0%	3,8%	5,7%	7,7%	9,4%	11,2%	10,5%	9,7%	9,0%	9,0%	9,0%	n/a
Abschreibungen	-61,6	-67,2	-70,8	-70,8	-76,7	-82,0	-75,8	-72,3	-77,8	-72,2	-73,2	-74,1	-75,2	-76,3	1,6%
<b>EBIT</b>	<b>-216,1</b>	<b>-76,6</b>	<b>-66,3</b>	<b>-29,1</b>	<b>2,1</b>	<b>36,7</b>	<b>85,5</b>	<b>129,2</b>	<b>168,4</b>	<b>162,4</b>	<b>148,9</b>	<b>134,5</b>	<b>136,5</b>	<b>138,6</b>	<b>n/a</b>
in % der Umsatzerlöse	-11,3%	-4,0%	-3,3%	-1,4%	0,1%	1,8%	4,1%	6,0%	7,7%	7,3%	6,5%	5,8%	5,8%	5,8%	n/a
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-14,0	-23,3	-35,3	-5,4	-4,9	-7,8	-6,5	-6,4	-4,4	-2,6	-2,5	-2,5	-2,5	-2,6	-29,4%
Außerordentliches Ergebnis	2,9	-13,2	-3,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-100,0%
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>-227,2</b>	<b>-113,1</b>	<b>-104,6</b>	<b>-34,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>28,9</b>	<b>79,0</b>	<b>122,8</b>	<b>164,0</b>	<b>159,9</b>	<b>146,3</b>	<b>132,0</b>	<b>134,0</b>	<b>136,0</b>	<b>n/a</b>
Ertragsteuern	-1,9	0,9	-2,1	-	-	-3,5	-9,4	-14,2	-18,3	-17,2	-15,7	-14,2	-16,2	-16,7	43,4%
Effektive Steuerquote (in %)	-0,8%	0,8%	-2,0%	-	-	12,1%	11,9%	11,5%	11,2%	10,7%	10,7%	10,7%	12,0%	12,0%	n/a
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-229,0</b>	<b>-112,2</b>	<b>-106,7</b>	<b>-34,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>25,4</b>	<b>69,6</b>	<b>108,7</b>	<b>145,8</b>	<b>142,7</b>	<b>130,6</b>	<b>117,9</b>	<b>97,8</b>	<b>99,3</b>	<b>n/a</b>
in % der Umsatzerlöse	-12,0%	-5,8%	-5,3%	-1,7%	-0,1%	1,2%	3,3%	5,1%	6,6%	6,4%	5,7%	5,1%	4,2%	4,2%	n/a

Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

#### Angepasste Bilanz (in Mio. €).<sup>87</sup>

	Unbereinigte Historie			Planung						Konvergenz				TV
	22/23	23/24	24/25	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	31/32	32/33	33/34	34/35	
Immaterielle Vermögensgegenstände	65,4	79,6	94,8	107,6	118,8	121,4	122,3	122,5	123,3	124,1	124,9	126,7	128,6	130,6
Grundstücke, technische Anlagen und Maschinen	6,9	6,0	4,9	9,0	13,0	17,0	20,2	22,4	23,7	25,0	26,4	26,8	27,2	27,6
Vermögenswerte aus Nutzungsrechten	199,6	147,8	187,2	166,8	169,4	152,7	131,3	127,7	91,1	91,1	91,1	91,1	92,4	93,8
Sonstige langfristige Finanzanlagen	29,0	24,4	14,3	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,4	14,6
<b>Anlagevermögen</b>	<b>300,9</b>	<b>257,7</b>	<b>301,3</b>	<b>297,7</b>	<b>315,3</b>	<b>305,3</b>	<b>287,9</b>	<b>286,8</b>	<b>252,2</b>	<b>254,3</b>	<b>256,5</b>	<b>258,8</b>	<b>262,7</b>	<b>266,6</b>
Vorräte	554,9	519,7	450,5	441,4	411,1	383,4	383,8	359,9	327,8	338,6	349,2	359,4	364,8	370,3
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	40,7	106,5	86,7	81,3	96,4	110,1	114,5	113,5	107,4	109,5	111,5	113,4	115,1	116,8
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	0,0	13,4	17,9	11,8	9,8	7,7	5,6	3,6	1,5	1,0	0,5	-	-	-
Zahlungsmittel	204,9	163,9	154,5	103,8	104,9	104,1	104,0	107,4	109,7	111,9	113,9	115,8	117,5	119,3
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	80,1	83,4	69,6	86,6	92,5	91,3	94,4	100,6	104,2	106,2	108,2	110,0	111,6	113,3
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>880,5</b>	<b>887,0</b>	<b>779,2</b>	<b>724,9</b>	<b>714,8</b>	<b>696,5</b>	<b>702,2</b>	<b>685,1</b>	<b>650,5</b>	<b>667,2</b>	<b>683,3</b>	<b>698,6</b>	<b>709,0</b>	<b>719,7</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>1.181,4</b>	<b>1.144,7</b>	<b>1.080,4</b>	<b>1.022,6</b>	<b>1.030,1</b>	<b>1.001,8</b>	<b>990,1</b>	<b>971,9</b>	<b>902,8</b>	<b>921,6</b>	<b>939,8</b>	<b>957,3</b>	<b>971,7</b>	<b>986,3</b>

	Unbereinigte Historie			Planung						Konvergenz				TV
	22/23	23/24	24/25	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	31/32	32/33	33/34	34/35	
<b>Eigenkapital</b>	<b>366,6</b>	<b>267,3</b>	<b>177,6</b>	<b>132,9</b>	<b>129,4</b>	<b>137,1</b>	<b>152,0</b>	<b>164,1</b>	<b>154,8</b>	<b>147,8</b>	<b>140,6</b>	<b>133,3</b>	<b>135,3</b>	<b>137,4</b>
<b>Rückstellungen</b>	<b>61,3</b>	<b>67,7</b>	<b>59,7</b>	<b>80,5</b>	<b>96,5</b>	<b>119,6</b>	<b>147,1</b>	<b>173,1</b>	<b>196,9</b>	<b>212,1</b>	<b>227,3</b>	<b>242,4</b>	<b>246,0</b>	<b>249,7</b>
Leasingverbindlichkeiten	218,1	174,9	209,9	388,5	192,7	171,2	147,9	133,7	89,6	89,6	89,6	89,6	90,9	92,3
<b>Verzinsliche Verbindlichkeiten</b>	<b>218,1</b>	<b>174,9</b>	<b>209,9</b>	<b>188,5</b>	<b>192,7</b>	<b>171,2</b>	<b>147,9</b>	<b>133,7</b>	<b>89,6</b>	<b>89,6</b>	<b>89,6</b>	<b>89,6</b>	<b>90,9</b>	<b>92,3</b>
Verbindlichkeiten aus LuL = Waren	229,4	232,6	218,3	258,0	247,5	235,9	230,5	203,1	184,8	190,9	196,8	202,6	205,6	208,7
Verbindlichkeiten aus LuL = Nicht-Waren	177,2	224,1	246,0	226,9	218,5	205,1	191,8	185,4	174,5	178,0	181,2	184,3	187,0	189,8
Personaverbindlichkeiten	2,9	3,5	2,0	3,5	3,7	4,0	4,2	4,4	4,6	4,7	4,8	4,9	5,0	5,0
Steuerverbindlichkeiten	48,9	43,8	32,5	41,6	42,0	41,7	41,6	43,0	43,9	43,9	43,9	43,9	44,6	45,2
Latente Steuerverbindlichkeiten	7,0	6,1	8,2	7,3	7,7	7,3	6,8	6,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,8	5,9
Sonstige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	11,0	53,8	87,6	40,6	39,0	36,6	34,4	33,7	32,4	33,1	33,7	34,3	34,8	35,3
Verbindlichkeiten aus Lieferantenfinanzierung	43,1	49,9	25,4	30,0	40,0	30,0	20,0	10,0	-	-	-	-	-	-
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	0,4	9,7	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Unverzinsliche Verbindlichkeiten</b>	<b>519,9</b>	<b>623,5</b>	<b>620,0</b>	<b>608,0</b>	<b>598,5</b>	<b>560,6</b>	<b>529,4</b>	<b>486,4</b>	<b>446,1</b>	<b>456,4</b>	<b>466,3</b>	<b>475,7</b>	<b>482,9</b>	<b>490,1</b>
Rechnungsabgrenzungsposten	15,5	11,2	13,1	12,6	13,1	13,2	13,8	14,6	15,4	15,8	16,0	16,3	16,6	16,8
<b>Summe Passiva</b>	<b>1.181,4</b>	<b>1.144,7</b>	<b>1.080,4</b>	<b>1.022,6</b>	<b>1.030,1</b>	<b>1.001,8</b>	<b>990,1</b>	<b>971,9</b>	<b>902,8</b>	<b>921,6</b>	<b>939,8</b>	<b>957,3</b>	<b>971,7</b>	<b>986,3</b>

Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

<sup>86</sup> Finanzzahlen basieren auf der angepassten Planungsrechnung von ABOUT YOU (vgl. Kapitel 4.4.).

<sup>87</sup> Finanzzahlen basieren auf der angepassten Planungsrechnung von ABOUT YOU (vgl. Kapitel 4.4.).

## Wesentliche Kennzahlen und Werttreiber auf Basis der angepassten Planungsrechnung (in Mio. €):<sup>88</sup>

	Historisch (bereinigt)			Planung						Konvergenz			TV	
	22/23	23/24	24/25	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	31/32	32/33	33/34		34/35
<b>Umsatzerlöse</b>	1.904,6	1.995,2	2.001,7	2.077,7	2.099,0	2.083,5	2.081,0	2.149,7	2.195,7	2.239,3	2.280,1	2.317,9	2.352,7	2.388,0
Wachstum in %		4,6%	3,4%	3,8%	1,0%	-0,7%	-0,1%	3,3%	2,1%	2,0%	1,8%	1,7%	1,5%	1,5%
EBITDA	-154,5	-9,3	4,6	41,6	78,9	118,7	118,7	201,5	246,3	234,6	222,0	208,6	211,7	214,9
in % der Umsatzerlöse	-8,1%	-0,5%	0,2%	2,0%	3,8%	5,7%	5,7%	7,7%	11,2%	10,5%	9,7%	9,0%	9,0%	9,0%
EBIT	-216,1	-76,6	-66,3	-29,1	2,1	36,7	85,5	129,2	168,4	162,4	148,9	134,5	136,5	138,6
in % der Umsatzerlöse	-11,3%	-4,0%	-3,3%	-1,4%	0,1%	1,8%	4,1%	6,0%	7,7%	7,3%	6,5%	5,8%	5,8%	5,8%
Jahresergebnis	-229,0	-112,2	-106,7	-34,6	-2,8	25,4	69,6	108,7	145,8	142,7	130,6	117,9	97,8	99,3
in % der Umsatzerlöse	-12,0%	-5,8%	-5,3%	-1,7%	-0,1%	1,2%	3,3%	5,1%	6,6%	6,4%	5,7%	5,1%	4,2%	4,2%
<b>NOPLAT</b>	-225,4	-102,9	-98,9	-26,3	3,3	33,3	76,3	115,2	150,6	146,0	133,9	121,2	100,5	102,1
in % der Umsatzerlöse	-11,8%	-5,3%	-4,9%	-1,3%	0,2%	1,6%	3,7%	5,4%	6,9%	6,5%	5,9%	5,2%	4,3%	4,3%
<b>Anlagevermögen</b>	300,9	257,7	301,3	297,7	315,3	305,3	287,9	286,8	252,2	254,3	256,5	258,8	262,7	266,6
Wachstum in %		-14,4%	16,9%	-1,2%	5,9%	-3,2%	-5,7%	-0,4%	-12,1%	0,8%	0,8%	0,9%	1,5%	1,5%
Umschlagshäufigkeit		6,4x	7,8x	6,9x	7,1x	6,6x	6,8x	7,5x	7,7x	8,9x	9,0x	9,0x	9,1x	9,1x
<b>Brutto-Investitionen (CAPEX) exkl. RouA</b>		-41,2	-41,9	-42,3	-41,9	-42,3	-41,9	-42,8	-43,2	-44,3	-45,4	-46,4	-47,1	-47,8
in % der Umsatzerlöse		-2,2%	-2,1%	-2,1%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%
<b>Nettoumlaufvermögen (exkl. Aktienoptionen &amp; RSUs Rückstellungen)</b>	283,8	184,5	86,3	27,7	21,3	35,3	63,1	78,6	73,7	77,5	81,2	84,8	86,1	87,4
Wachstum in %		-35,0%	-53,3%	-67,9%	-23,2%	66,0%	78,6%	24,6%	-6,2%	5,2%	4,8%	4,4%	4,4%	4,4%
Umschlagshäufigkeit		6,8x	10,8x	24,1x	75,8x	98,0x	58,9x	34,1x	27,9x	30,4x	29,4x	28,5x	27,7x	27,7x
<b>Investiertes Kapital (aktivisch)</b>	584,7	442,3	387,5	325,4	336,6	340,6	351,0	365,4	325,9	331,8	337,7	343,6	348,8	354,0
Wachstum in %		-24,4%	-12,4%	-16,0%	3,4%	1,2%	3,1%	4,1%	-10,8%	1,8%	1,7%	1,7%	1,5%	1,5%
Umschlagshäufigkeit		3,3x	4,5x	5,4x	6,5x	6,2x	6,1x	6,1x	6,0x	6,9x	6,9x	6,9x	6,8x	6,8x
<b>Verzinsliche Verbindlichkeiten</b>	218,1	174,9	209,9	188,5	192,7	171,2	147,9	133,7	89,6	89,6	89,6	89,6	90,9	92,3
Wachstum in %		-1,4x	-18,7x	45,9x	2,4x	1,4x	0,9x	0,7x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x
Fremdkapitalquote (zu Buchwerten)	18,5%	15,3%	19,4%	18,4%	18,7%	17,1%	14,9%	13,8%	9,9%	9,7%	9,5%	9,4%	9,4%	9,4%
Eigenkapital (Buchwert) EOP	366,6	267,3	177,6	132,9	129,4	137,1	152,0	164,1	154,8	147,8	140,6	133,3	135,3	137,4
<b>Rendite des investierten Kapitals (ROIC) zu Buchwerten</b>		-17,6%	-22,4%	-6,8%	1,0%	9,9%	22,4%	32,8%	41,2%	44,8%	40,4%	35,9%	29,3%	29,3%
Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC)		11,8%	11,7%	11,7%	11,8%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%
<b>Differenz ROIC - WACC (zu Buchwerten)</b>		-18,6%	-24,1%	-18,6%	-10,8%	-1,8%	10,7%	21,1%	29,5%	33,1%	28,6%	24,1%	17,6%	17,6%
<b>Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) zu Buchwerten</b>		-13,1%	-15,0%	-7,5%	0,6%	10,9%	25,1%	36,8%	46,1%	49,8%	44,9%	39,8%	39,7%	39,7%
Eigenkapitalrendite (ROE) zu Buchwerten		-30,6%	-39,9%	-19,5%	-2,1%	19,7%	50,7%	71,5%	88,8%	92,2%	88,4%	83,8%	73,4%	73,4%
Verschuldete Eigenkapitalkosten		14,4%	14,1%	13,2%	14,1%	13,5%	12,8%	12,8%	12,8%	12,5%	12,5%	12,6%	12,6%	12,6%
<b>Differenz ROE - Verschuldete Eigenkapitalkosten (zu Buchwerten)</b>		-33,9%	-33,9%	-33,9%	-16,2%	6,2%	37,5%	58,7%	76,0%	79,7%	75,9%	71,3%	60,8%	60,8%
<b>Free Cash Flow (FCF)</b>		39,8	2,7	47,0	84,8	117,3	204,0	153,0	141,1	128,4	128,4	128,4	128,4	128,4
Wachstum in %		-93,1%	1623,3%	80,6%	38,3%	73,9%	-25,0%	-7,8%	-9,0%	-24,3%	-24,3%	-24,3%	-24,3%	-24,3%

Quelle: ABOUT YOU Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

<sup>88</sup> Finanzzahlen basieren auf der angepassten Planungsrechnung von ABOUT YOU.

## 5. KAPITALKOSTEN

428. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftig zu erwartenden finanziellen Überschüsse mit geeigneten Kapitalkosten auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Diese werden aus dem (erwarteten) Ertrag und dem Preis der im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung gebildet. Ökonomisch gesehen bilden die Kapitalkosten die Entscheidungsalternative eines Investors ab, der die Rendite seiner Investition in ein bestimmtes Unternehmen mit der Rendite einer entsprechenden Alternativanlage in Unternehmensanteilen vergleicht. Die Kapitalkosten repräsentieren dann die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, wenn diese dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist.<sup>89</sup>
429. Für die Ermittlung des Werts des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 wird der Cashflow to Equity-Ansatz der DCF-Methode verwendet. Dabei werden die finanziellen Überschüsse bzw. der Cashflow to Equity vor persönlichen Steuern unter Anwendung der mittelbaren Typisierung gemäß IDW S 1 angewendet.
430. Im Rahmen der Ertragswert-Methode wird der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern auf Grundlage der unmittelbaren Typisierung nach IDW S 1 ermittelt.
431. Grundlage für diese Wertermittlung sind jeweils die den Eigenkapitalgebern zufließenden finanziellen Überschüsse. Demnach werden die den Eigenkapitalgebern zufließenden finanziellen Überschüsse mit den verschuldeten Eigenkapitalkosten diskontiert, die den durchschnittlichen Renditeerwartungen der Eigenkapitalgeber entsprechen.

### 5.1. Eigenkapitalkosten

432. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern werden periodenspezifisch folgendermaßen bestimmt:

---

<sup>89</sup> Vgl. IDW S 1, Tz. 113ff.

# VALUETRUST

$$r_{EK}^{V;nSt} = r_{f(n.pers.Steuern)} + \beta_V \times MRP_{(n.pers.Steuern)}$$

mit

$r_{EK}^{V;nSt}$ : Verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern

$r_{f(n.pers.Steuern)}$ : Risikoloser Basiszinssatz (nach persönlichen Steuern)

$\beta_V$ : Verschuldeter Betafaktor („levered Betafaktor“)

$MRP_{(n.pers.Steuern)}$ : Marktrisikoprämie (nach persönlichen Steuern)

433. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern werden periodenspezifisch folgendermaßen bestimmt:

$$r_{EK}^{V;vSt} = r_{f(v.pers.Steuern)} + \beta_V \times MRP_{(v.pers.Steuern)}$$

mit

$r_{EK}^{V;vSt}$ : Verschuldete Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern

$r_{f(v.pers.Steuern)}$ : Risikoloser Basiszinssatz (vor persönlichen Steuern)

$\beta_V$ : Verschuldeter Betafaktor („levered Betafaktor“)

$MRP_{(v.pers.Steuern)}$ : Marktrisikoprämie (vor persönlichen Steuern)

434. Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolien) in Betracht. Diese Renditen lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderten Risikoprämie zerlegen.

435. Die dargestellte Vorgehensweise zur Ermittlung der Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern ist analog auch mit Größen vor persönlichen Steuern anwendbar.

## 5.1.1. Basiszinssatz

436. Der Basiszinssatz repräsentiert die Rendite einer (quasi) risikofreien und fristadäquaten Anlage. Für die Schätzung des Basiszinssatzes kann eine Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen zugrunde gelegt werden, da die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten, fristadäquaten Zerobondfaktoren die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz gewährleisten. Die Zinsstruktur zeigt

den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und Laufzeiten von Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko.

437. Zur Schätzung der Zinsstrukturkurve<sup>90</sup> kann auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank oder der EZB zurückgegriffen werden. Bei Verwendung einer Zinsstrukturkurve ist grundsätzlich für jedes Jahr mit dem entsprechenden laufzeitadäquaten Zinssatz zu diskontieren. Alternativ kann aus der Zinsstrukturkurve auch ein einheitlicher Basiszinssatz über den gesamten Zeitraum, d.h. beginnend mit dem ersten Jahr, berechnet und verwendet werden (sog. barwertäquivalenter Zins).
438. Auf dieser Grundlage gehen wir unter Verwendung der veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank zum Bewertungsstichtag von einem einheitlichen Basiszinssatz von 3,00% vor persönlichen Steuern aus.
439. Nach Berücksichtigung der Abgeltungsteuer i.H.v. 25% und dem Solidaritätszuschlag i.H.v. 5,5% ergibt sich ein einheitlicher Basiszinssatz nach persönlichen Steuern von 2,21%.

## 5.1.2. Risikozuschlag

440. Bei der Ermittlung eines Unternehmenswerts ist zur Ableitung der Risikoprämie nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das Verhalten des Gesamtmarkts abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlegerrisiko) sehen. Die für die Übernahme dieses Risikos geforderte Risikoprämie kann mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Das Capital Asset Pricing Model („CAPM“) stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikoprämien ohne die Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erklärt werden.
441. In Bezug auf die Kapitalkosten nach persönlichen Steuern wird auf das sog. „Tax-CAPM“ abgestellt. Hier ist neben dem risikolosen Basiszins auch die Marktrisikoprämie in eine Größe nach persönlichen Steuern zu überführen.

### Marktrisikoprämie

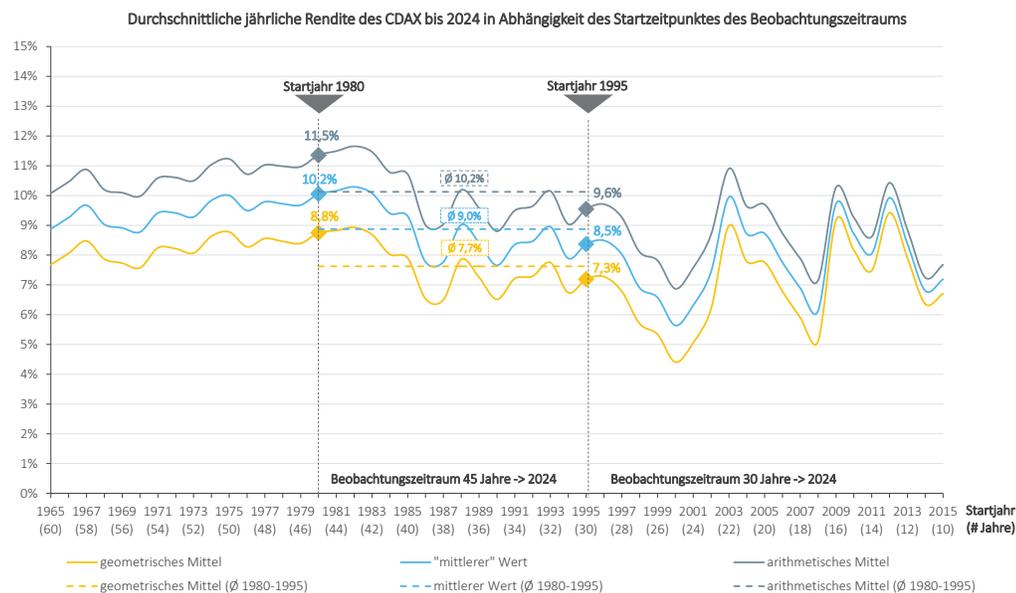
442. Die Marktrisikoprämie wird als Differenz zwischen dem Erwartungswert der langfristigen Renditen eines Marktportfolios, bestehend aus riskanten Wertpapieren, und dem zum Bewertungsstichtag aktuellen risikolosen Basiszinssatz, der durch die risikofreie Verzinsung von Staatsanleihen repräsentiert wird, definiert.
443. Kapitalmarktuntersuchungen haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme Anleihen. Historisch beobachtbare Gesamtrenditen für ein Marktportfolio bewegen sich – in Abhängigkeit vom

---

<sup>90</sup> Schätzung anhand der Svensson-Methode.

Betrachtungszeitraum und der Art der Mittelwertbildung – langfristig in einer Bandbreite von 7,7% bis 10,2% vor persönlichen Steuern.<sup>91</sup>

## Durchschnittliche jährliche Rendite des CDAX bis 2024 in Abhängigkeit des Startzeitpunktes des Beobachtungszeitraums



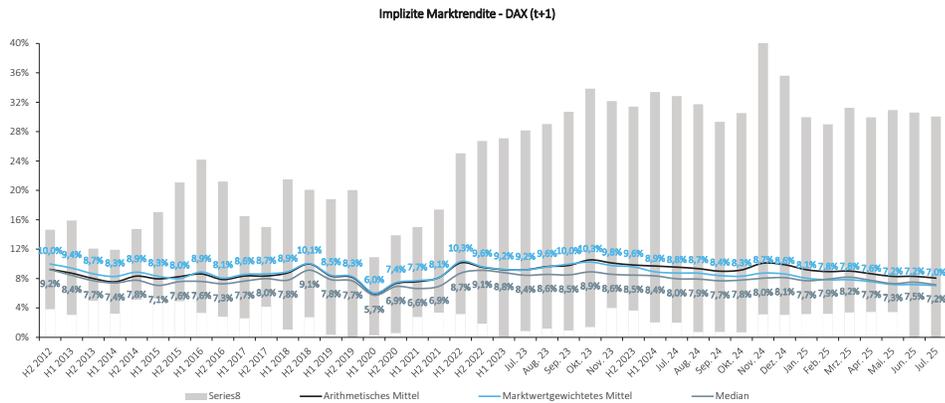
444. Da historische berechnete Gesamtrenditen abhängig vom Betrachtungszeitraum sind und historische Zeitreihen unter anderem durch die Finanzmarktkrise seit 2007 sowie die anschließende Niedrigzinsphase beeinflusst sind, können hier Sensitivitäten in den Ergebnissen entstehen. Daher können zudem anhand der Schätzungen von Analysten historische implizite Markttrenditen abgeleitet werden. Diese basieren auf der Marktkapitalisierung der Unternehmen und den Ergebnisprognosen der Analysten, wobei hier unterschiedliche Prognosen für die Perioden verwendet werden können. Dabei bezieht sich die Prognose t+1 auf das jeweils aktuelle Geschäftsjahr (Einperiodenmodell) und die Prognose t+2 auf das darauffolgende Geschäftsjahr.

445. Auf Basis der Prognose t+1 liegt die implizite Markttrendite im Zeitraum zweites Halbjahr 2012 bis zum Bewertungsstichtag für den DAX<sup>92</sup> im marktwertgewichteten Durchschnitt in einer Bandbreite von 6,0% bis 11,1% vor persönlichen Steuern mit einem langfristigen Durchschnittswert von 8,5%. Im Zeitraum der letzten zwei Jahre von Juli 2023 bis Juli 2025 beträgt die implizite Markttrendite im Durchschnitt 8,6%.

<sup>91</sup> Eigene Analyse unter Berücksichtigung des CDAX als Marktportfolio und verschiedener Laufzeiten.

<sup>92</sup> Eigene Analyse von ValueTrust. Hinweis: Da für die Unternehmen des CDAX keine ausreichenden Analystenprognosen vorlagen, wurde hier auf den DAX abgestellt.

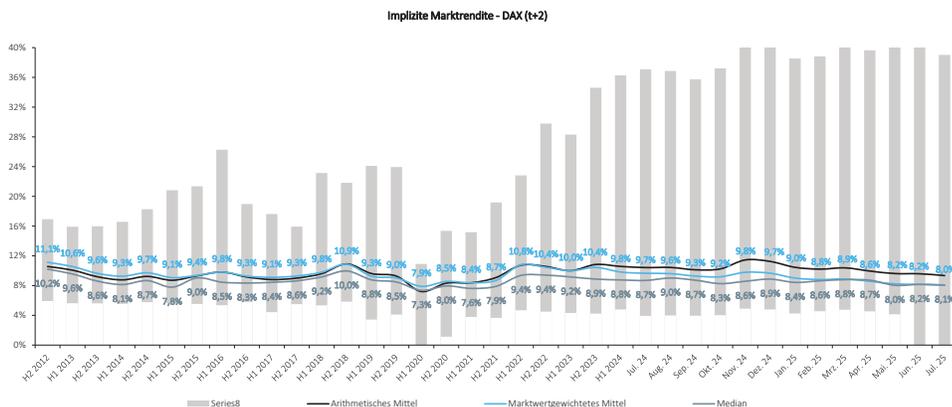
Implizite Markttrendite – DAX (t+1)



Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und von der Deutsche Bundesbank - Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode)

- 446. Dabei traten die niedrigen impliziten Renditen von 6,0% bis 8,1% in den Jahren 2020 und 2021 aufgrund der COVID-19-Einflüsse auf. Die vergleichsweise hohen impliziten Renditen in H1 2022 sind auf den Beginn des Russland-Ukraine-Konfliktes zurückzuführen. Seit dem 2. Halbjahr 2022 verhielten sich die impliziten Markttrenditen relativ stabil. Außerdem ist die Bandbreite der impliziten Renditen gegenüber den Zeiträumen vor COVID-19-Pandemie ausgeweitet, was für eine Zunahme der wirtschaftlichen Risiken spricht.
- 447. Da die Analystenschätzung t+1 von sehr kurzfristigen konjunkturellen Entwicklungen geprägt sein können, werden nachfolgend die impliziten Markttrenditen über den Zeitraum t+2 dargestellt:

Implizite Markttrendite – DAX (t+2)



Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ und von der Deutsche Bundesbank - Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode)

448. Die implizite Markttrendite für den Prognosezeitraum t+2 liegt im Juli 2025 bei 8,1%, wobei sich der Verlauf der impliziten Renditen im letzten Jahr mit denen des Zeitraums t+1 deckt. Im Zeitraum Juli 2023 bis Juli 2025 beträgt die implizite Markttrendite t+2 im Durchschnitt 9,5%. Der langfristige Durchschnitt des marktwertgewichteten Mittels seit 2012 für den Prognosezeitraum t+2 liegt bei rd. 9,3%.
449. Die Einbeziehung der Unternehmen des MDAX in das Modell der impliziten Markttrendite bestätigt die für den DAX vorgenommenen Analysen. Die impliziten Renditen auf Basis der Analystenschätzungen für den DAX und MDAX für t+1 liegen seit Juli 2023 im marktwertgewichteten Durchschnitt in einer Bandbreite von 7,0% bis 9,9% vor persönlichen Steuern. Im Zeitraum Juli 2023 bis Juli 2025 betrug die marktwertgewichtete Rendite im Durchschnitt 8,5% im Einperiodenmodell. Für den Prognosezeitraum t+2 ergeben sich Werte von 8,0% bis 10,6% als Bandbreite und im Zeitraum Juli 2023 bis Juli 2025 ein Durchschnitt von 9,4%. Aus diesen Analysen ergeben sich keine Anhaltspunkte dafür, dass Investoren in Zukunft eine andere Gesamttrendite fordern.
450. Die historisch langfristig sowie die aktuell innerhalb der vergangenen zwei Jahre beobachteten Markttrenditen des DAX sowie MDAX deuten auf eine Bandbreite für die implizite Markttrendite in einer Größenordnung von 8,0% bis 10,6% hin. Nach Abzug des risikolosen Basiszinssatzes vor persönlichen Steuern von 3,00% ergibt sich auf Basis der impliziten Renditen des DAX und MDAX eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern zwischen 5,0% und 7,6%. Aufgrund der historischen langfristigen Betrachtung stellen jedoch die historischen Renditen von 9,0% die absolute Untergrenze dar.
451. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW („FAUB“) empfiehlt aufgrund eigener Untersuchungen zu historischen und impliziten Marktrisikoprämien in seiner Empfehlung vom 22. Oktober 2019 eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern i.H.v. 6,0% bis 8,0%.<sup>93</sup> Auch in der gegenwärtigen Situation des Kriegs in der Ukraine orientiert sich der Kapitalisierungszinssatz laut FAUB in der Empfehlung vom 20. März 2022 an langfristigen Analysen von durchschnittlichen Markttrenditen, auf deren Basis der FAUB die Marktrisikoprämie weiterhin in einer Größenordnung von 6,0% bis 8,0% sieht.<sup>94</sup> Für die Nachsteuerbetrachtung empfiehlt der FAUB eine Bandbreite von 5,0% bis 6,5%.
452. Anhand der von uns durchgeführten Kapitalmarktuntersuchungen ist eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 6,50% und eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,50% als angemessen zu betrachten. Dies korrespondiert mit der aktuellen Empfehlung des FAUB. In der Praxis der Unternehmensbewertung für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen ist es verbreitet, den Mittelwert der empfohlenen IDW-Bandbreite zu verwenden. Da die aktuellen Kapitalmarktdaten auf niedrigere Marktrisikoprämien hindeuten, halten wir bei der Ermittlung des Werts des Eigenkapitals eine Marktrisikoprämie

---

<sup>93</sup> Vgl. Sitzung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW vom 22. Oktober 2019: <https://www.idw.de/idw/idw-aktuell/neue-kapitalkostenempfehlungen-des-faub/120158>.

<sup>94</sup> Vgl. Auswirkungen von Russlands Krieg gegen die Ukraine auf Unternehmensbewertungen vom 20. März 2022: <https://www.idw.de/blob/135162/ae068030dbc7af2e7e74d9ae1875bfab/down-ukraine-idw-fachlin-unternehmensbewertung-data.pdf>

unterhalb des Mittelwerts der jeweiligen Bandbreite für angemessen. In den nachfolgenden Wertableitungen wird daher eine Marktrisikoprämie von 6,50% vor persönlichen Steuern und von 5,50% nach persönlichen Steuern angewendet.

453. Eine höhere Marktrisikoprämie, bspw. bei dem Mittelwert der empfohlenen IDW-Bandbreite, wie für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen üblich, führt ceteris paribus zu einer Verringerung des Unternehmenswerts.

## **Betafaktor**

454. Die im vorherigen Abschnitt diskutierte Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Das unternehmensspezifische Risiko wird nach dem CAPM im sogenannten Betafaktor ausgedrückt.
455. Da ABOUT YOU Holding SE ein börsennotiertes Unternehmen ist, kann zur Schätzung eines angemessenen Betafaktors zunächst der eigene Betafaktor von ABOUT YOU herangezogen werden, sofern dieser einen adäquaten Schätzer für das in der Planungsrechnung abgebildete Risiko des Geschäftsmodells darstellt. Dies ist insbesondere zutreffend, wenn die Unternehmensstrategie und -ausrichtung der Vergangenheit im Wesentlichen unverändert in der Zukunft fortgeführt wird und der Aktienkurs als Grundlage für die Ermittlung des Betafaktors im relevanten Beobachtungszeitraum nicht durch Sondereinflüsse verzerrt ist.
456. Zum Bewertungsstichtag ist aufgrund der Ankündigung des Squeeze Out die Aussagekraft des eigenen Betafaktors für die AY-Aktie zu hinterfragen. Der Börsenkurs der AY-Aktie wurde maßgeblich durch das Übernahmeangebot von Zalando beeinflusst. Seit der Ankündigung des Übernahmeangebots durch Zalando orientierte sich der Kurs der AY-Aktie am Angebotspreis und war von der Entwicklung der relevanten Branchenindizes abgekoppelt. Ein auf monatlichen Renditen basierender, unverschuldeter 5-Jahres-Betafaktor beträgt zum Kapitalmarktstichtag 1. August 2025 zwar rechnerisch 1,44, ist jedoch aufgrund der erst seit dem 16. Juni 2021 bestehenden Börsennotierung von ABOUT YOU nicht auf einer hinreichend langen und konsistenten Datenbasis ermittelt worden und daher als nicht repräsentativ anzusehen.
457. Für den Zeitraum bis einen Tag vor der Ankündigung des Squeeze Out am 6. März 2025 lässt sich festhalten, dass der monatliche 5-Jahres-Betafaktor bei 1,41 liegt, jedoch aus den zuvor genannten Gründen nicht aussagekräftig ist. Der 2-Jahres-Betafaktor weist zudem keine statistische Signifikanz auf. Eine vergleichbare Einschätzung ergibt sich für den Zeitraum bis einen Tag vor Veröffentlichung des öffentlichen Übernahmeangebots am 11. Dezember 2024. Der monatliche 5-Jahres Betafaktor liegt zu diesem Stichtag bei 1,49, während der wöchentliche 2-Jahres Betafaktor bei 1,43 liegt. Auch hier ist der Zeitraum für ein Fünfjahres-Betafaktor unzureichend, während das im Zweijahreszeitraum wöchentliche ermittelte Eigenbeta im Gegensatz zum Stichtag 06. März 2025 statistisch signifikant ist. Allerdings liegt dieser zeitlich bereits weiter zurück und sollte daher nicht als alleinige Grundlage für die Ableitung des unternehmensspezifischen Risikos herangezogen werden.

458. Vor diesem Hintergrund wurde ergänzend auf ein Peer Group-Betafaktor zurückgegriffen, das auf Basis vergleichbarer börsennotierter Unternehmen ermittelt wird. Die Heranziehung sowohl des ermittelten Eigenbetas als auch des Peer-Group-Betas wird als methodisch plausibler angesehen, da hierdurch auf einer statistisch signifikanten Datengrundlage eine breitere Basis geschaffen wird, die das unternehmensspezifische Risiko von ABOUT YOU sachgerechter widerspiegelt.
459. Als in der Bewertungspraxis anerkannte Methodik bietet sich der Rückgriff auf einen Betafaktor an, der sich aus einer Gruppe aus bestmöglich vergleichbaren Unternehmen (Peer Group) zusammensetzt. Dieser Peer Group Betafaktor weist – gewährleistet durch eine Scoring Analyse – ein zum Bewertungsobjekt vergleichbares operatives Risiko auf und kann demnach alternativ zur Bestimmung der Kapitalkosten für das Bewertungsobjekt herangezogen werden. Als Vergleichsindizes dienen jeweils die breitesten lokalen Indizes.
460. Wie bei der Betrachtung des Eigenbetafaktors ist auch im Zusammenhang mit der Relevanz der aus Börsenkursen der Peer Group Unternehmen ermittelten Renditen zu prüfen, ob die zur Ermittlung des Betafaktors herangezogenen Renditen nicht durch Verzerrungen der Börsenkurse der jeweiligen Vergleichsunternehmen beeinträchtigt sind. Im Rahmen dieser Analyse werden die Entwicklung der im freien Handelsverkehr befindlichen Aktien (sog. Free Float), das tägliche Handelsvolumen (absolut und im Verhältnis zum Free Float) sowie die Transaktionskosten (in Form des sog. Bid-Ask-Spreads) untersucht. Falls der Free Float und das Handelsvolumen gering sowie der Kurs von sonstigen nicht wertbezogenen Ereignissen beeinflusst ist, werden einzelne Betafaktoren der Peer Group Unternehmen aufgrund eingeschränkter „Marktgängigkeit“ der jeweiligen Aktien nicht im Rahmen der Ermittlung des Betafaktors berücksichtigt.
461. Ausgehend von den am Kapitalmarkt beobachtbaren verschuldeten Betafaktoren der jeweiligen Vergleichsunternehmen werden unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur (i.S. Verschuldungsgrad) sowie unsicherer Steuervorteile der Fremdfinanzierung unverschuldete Betafaktoren (sog. „unlevern“) mithilfe der Harris-Pringle Formel ermittelt. Die Ermittlung der Debt Betas basiert auf den Credit Spreads, welche auf Grundlage des Fremdkapitalratings und der Fremdkapitallaufzeit des jeweiligen Unternehmens abgeleitet wurden.
462. Eine Analyse der identifizierten Peer Group Unternehmen im Hinblick auf die beobachtbaren Betafaktoren zeigt folgendes Bild:

Peer Group Betafaktoren

Unternehmen	Index	Beta verschuldet		Verschuldungsgrad		Beta unverschuldet	
		5 Jahre 2025 - 2021 monatlich	2 Jahre 2025 - 2024 wöchentlich	5 Jahre 2025 - 2021 monatlich	2 Jahre 2025 - 2024 wöchentlich	5 Jahre 2025 - 2021 monatlich	2 Jahre 2025 - 2024 wöchentlich
Answer.com S.A.	STOXX Poland Total Market (Composite)	0,64	n.a.	0,5x	n.a.	0,42	n.a.
ASOS Plc	FTSE 100 Index	2,50	n.a.	0,5x	n.a.	1,72	n.a.
boohoo group plc	FTSE 100 Index	1,74	1,41	0,2x	1,1x	1,45	0,70
Giglio.com S.p.A.	FTSE MIB INDEX	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Global Fashion Group S.A.	CDAX Index (Total Return)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Spartoo SAS	Paris CAC 40 Index	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SRP Groupe S.A.	Paris CAC 40 Index	1,58	n.a.	0,5x	n.a.	1,06	n.a.
Stitch Fix, Inc.	S&P 500	2,01	2,11	0,2x	0,5x	1,71	1,43
Zalando SE	CDAX Index (Total Return)	1,66	1,50	0,1x	0,3x	1,47	1,22
Revolve Group, Inc.	S&P 500	1,98	1,96	0,0x	0,1x	1,94	1,85
Boozt AB (publ)	OMX Stockholm 30 (Total Return) Index	1,87	1,04	0,1x	0,1x	1,68	0,93
Median (Commerce)		1,81	1,50	0,2x	0,3x	1,57	1,22
Durchschnitt (Commerce)		1,75	1,60	0,3x	0,4x	1,43	1,22
Avensia AB (publ)	OMX Stockholm 30 (Total Return) Index	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Commerce.com, Inc.	S&P 500	1,15	1,45	0,2x	0,5x	0,99	0,99
GoDaddy Inc.	S&P 500	1,08	1,07	0,3x	0,2x	0,88	0,90
INTERSHOP Communications Aktiengesellschaft	CDAX Index (Total Return)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Itim Group Plc	FTSE 100 Index	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Shopify Inc.	S&P 500	2,63	2,40	0,0x	0,0x	2,59	2,36
VTEX	S&P 500	1,34	n.a.	0,0x	n.a.	1,33	n.a.
Wik.com Ltd.	S&P 500	1,27	1,52	0,1x	0,2x	1,14	1,28
Global-E Online Ltd.	S&P 500	n.a.	1,67	n.a.	0,0x	n.a.	1,66
HubSpot, Inc.	S&P 500	1,66	1,46	0,0x	0,0x	1,59	1,40
Salesforce, Inc.	S&P 500	1,37	1,38	0,1x	0,1x	1,29	1,30
SAP SE	CDAX Index (Total Return)	1,14	0,97	0,1x	0,0x	1,07	0,93
Median (SCAYLE)		1,31	1,45	0,1x	0,1x	1,21	1,29
Durchschnitt (SCAYLE)		1,46	1,49	0,1x	0,1x	1,36	1,35
Min		1,08	0,97	0,0x	0,0x	0,42	0,70
<b>Median (Gesamt)</b>		<b>1,31</b>	<b>1,45</b>	<b>0,1x</b>	<b>0,1x</b>	<b>1,39</b>	<b>1,28</b>
<b>Durchschnitt (Gesamt)</b>		<b>1,46</b>	<b>1,49</b>	<b>0,1x</b>	<b>0,1x</b>	<b>1,39</b>	<b>1,30</b>
Max		2,63	2,40	0,3x	0,5x	2,59	2,36

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ<sup>95</sup>

463. Unter Berücksichtigung der herangezogenen zweijährigen (2024–2025) und fünfjährigen (2021–2025) Betrachtungszeiträume kann für die Peer Group-Unternehmen von ABOUT YOU Commerce und ABOUT YOU SCAYLE zum 1. August 2025 („Kapitalmarktstichtag“)<sup>96</sup> im Durchschnitt ein unverschuldeter Betafaktor von 1,3 im zweijährigen und 1,4 im fünfjährigen abgeleitet werden.

464. Bei der Analyse der Peer-Group-Unternehmen von SCAYLE wurde zunächst untersucht, welche Unternehmen gemäß Analystenschätzungen einen mit der Planung von ABOUT YOU vergleichbaren Ambitionsgrad aufweisen. Es zeigt sich, dass insbesondere Unternehmen mit einem hohen Ambitionsgrad, wie Shopify Inc. und Global-E Online Ltd., die höchsten unverschuldeten Betafaktoren aufweisen. Unter Einbezug der durchschnittlichen Betafaktoren der relevanten Peer Group wird daher ein unverschuldeter Betafaktor von 1,35 angesetzt. Auch wenn dem Eigenbetafaktor aufgrund statistischer bzw. zeitlicher Einschränkungen keine Signifikanz oder ausreichende Aussagekraft beigemessen werden kann, entspricht sein Wert der Größenordnung des aus der Peer Group abgeleiteten Betafaktors.

465. Im Folgenden werden die unverschuldeten Eigenkapitalkosten von ABOUT YOU in der Vorsteuerbetrachtung dargestellt. Auf Grundlage der zuvor beschriebenen Marktrisikoprämie von 6,50% vor persönlichen Steuern und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 1,35 ergibt sich somit ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. 8,78% vor persönlichen Steuern.

<sup>95</sup> Betafaktoren, die mit „n.a.“ gekennzeichnet sind, sind statistisch nicht signifikant.

<sup>96</sup> Kapitalmarktdaten werden gemäß Vorgehen des Bewertungsgutachters immer zum Freitag abgerufen. Der 1. August 2025 bildet den nächstmöglichen praktikablen Stichtag vor Einladung zur Hauptversammlung dar.

466. Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern betragen somit:

$$3,0\% + 1,35 \times 6,50\% = 11,78\%$$

467. Im Folgenden werden die unverschuldeten Eigenkapitalkosten von ABOUT YOU in der Nachsteuerbetrachtung dargestellt. Auf Grundlage der zuvor beschriebenen Marktrisikoprämie von 5,50% nach persönlichen Steuern und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 1,35 ergibt sich somit ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. 7,43% nach persönlichen Steuern.

468. Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern betragen somit:

$$2,21\% + 1,35 \times 5,50\% = 9,64\%$$

469. Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern werden nicht zur Diskontierung der finanziellen Überschüsse verwendet, sondern nur zur Barwertberechnung des Sonderwerts der Verlustvorträge.

## 5.2. Wachstumsabschlag

470. Die Kapitalkosten müssen in der Fortführungsphase technisch um einen Wachstumsabschlag korrigiert werden, um die geplanten langfristigen Wachstumserwartungen zu berücksichtigen. Dieses nachhaltige Wachstum der finanziellen Überschüsse lässt sich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag in den Kapitalkosten abbilden. Analog zur Herleitung und zum Ansatz der unter Kapitel 4.5 beschriebenen Wachstumsrate der nachhaltigen finanziellen Überschüsse wird in den Kapitalkosten ein Wachstumsabschlag in der Ewigen Rente i.H.v. 1,5% (bei einer Marktrisikoprämie von 5,50% nach bzw. 6,50% vor persönlichen Steuern) festgesetzt.

## 6. UNTERNEHMENSBEWERTUNG STAND ALONE

471. Aufgrund der im Rahmen aktien- und umwandlungsrechtlicher Strukturmaßnahmen üblichen Anwendung der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 werden im Folgenden auf Basis der Gewinn- und Verlustrechnungen sowie der Plan-Bilanzen die Cashflows-to-Equity nach persönlichen Steuern abgeleitet und der Wert des Eigenkapitals von ABOUT YOU nach persönlichen Steuern unter Anwendung der unmittelbaren Typisierung und unter Berücksichtigung von Minderheiten und Sonderwerten mit einer Marktrisikoprämie von 5,50% nach persönlichen Steuern ermittelt.
472. Daneben wird der Wert des Eigenkapitals von ABOUT YOU zusätzlich nach den DVFA-Empfehlungen vor persönlichen Steuern unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 6,50% ermittelt.
473. Zudem werden zur Wertfindung auch der Börsenkurs der AY-Aktie sowie Börsen- und Transaktions-Multiplikatoren den DCF-Werten gegenübergestellt. Im Sinne der Methodenpluralität gemäß den DVFA-Empfehlungen sind alle Bewertungsverfahren als gleichwertig anzusehen.

### 6.1. Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1

#### 6.1.1. Ertragswert

474. Vor dem Hintergrund des zugrundeliegenden Bewertungsanlasses, der Ermittlung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 305 AktG und eines angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG, besteht ein wesentlicher konzeptioneller Unterschied zwischen dem Cashflow-to-Equity-Ansatz (vor persönlichen Steuern) und der Ertragswertmethode nach IDW S 1 (nach persönlichen Steuern) in der Berücksichtigung von persönlichen Steuern auf Ebene der Anteilseigner. Bei der Ermittlung eines objektivierte Werts gemäß IDW S 1 im Rahmen der Ausgleichs- und Abfindungsbemessung für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen ist gemäß den Grundsätzen des objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1 eine Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner vorzunehmen. Bei dieser Typisierung ist die Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person einzunehmen und die entsprechenden persönlichen Ertragssteuern sind sowohl bei der Ermittlung der zu diskontierenden Cashflow-Größe als auch bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes zu berücksichtigen (sog. Tax-CAPM).
475. Aufgrund der Berücksichtigung persönlicher Steuern im Rahmen der Ertragswertmethode gemäß IDW S 1 sind zusätzliche Annahmen bezüglich der Dividendenausschüttungspolitik bzw. Dividendenausschüttungsquote relevant. Zur konsistenten Berücksichtigung typisierter persönlicher Besteuerungsfolgen ist es notwendig, die nach den notwendigen Thesaurierungen aufgrund der Planannahmen zum Investitionsprogramm, zu den erforderlichen Veränderungen des Netto-Umlaufvermögens und zur Kapitalstruktur verbleibenden Ausschüttungen bewertungstechnisch in einen Dividendenanteil und einen

Anteil fiktiver Thesaurierungen zu unterscheiden, da Dividenden und Kursgewinne, abgebildet durch fiktive Thesaurierungen, auf Ebene der Anteilseigner effektiv einer unterschiedlichen Steuerlast unterliegen. In der Detailplanungsphase, der Konvergenzphase und der Phase der Ewigen Rente wird von einer Dividendenausschüttungsquote i.H.v. 50% ausgegangen.<sup>97</sup>

476. Das steuerliche Einlagekonto der ABOUT YOU Holding SE i.H.v. 1.169,2 Mio. € zum 28. Februar 2025<sup>98</sup> ist zur Ableitung der zu diskontierenden Ausschüttungen insofern relevant, als dass der Anteil der Dividenden, die als steuerliche Einlagenrückgewähr zu klassifizieren sind, zunächst nicht der Dividendenbesteuerung unterliegen. Steuerlich werden Dividenden, die den ausschüttbaren Gewinn<sup>99</sup> übersteigen, als Einlagenrückgewähr behandelt und zunächst nicht mit Abgeltungsteuer belastet. Die steuerliche Einlagenrückgewähr führt jedoch gleichzeitig zu einer Reduzierung der steuerlichen Anschaffungskosten, sodass bei der Veräußerung der Anteile durch Aktionäre ein Veräußerungsgewinn realisiert wird, der wiederum der Abgeltungsteuer unterliegt. Somit ergibt sich aus dem steuerlichen Einlagekonto lediglich ein Steuerstundungseffekt und keine Steuerersparnis. Analog zu den Annahmen bei der fiktiven Thesaurierung wurde dieser Steuerstundungseffekt durch die hälftige effektive Steuerquote von 13,2% berücksichtigt.

477. Im Folgenden werden die finanziellen Überschüsse nach persönlichen Steuern auf Basis der Planungsrechnung abgeleitet:

## Ableitung der finanziellen Überschüsse nach persönlichen Steuern in Mio. €

	Planung						Konvergenz				TV
	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	31/32	32/33	33/34	34/35	
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-34,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>25,4</b>	<b>69,6</b>	<b>108,7</b>	<b>145,8</b>	<b>142,7</b>	<b>130,6</b>	<b>117,9</b>	<b>97,8</b>	<b>99,3</b>
Dividende (vor pers. Steuern)	0,0	0,0	12,7	34,8	54,3	72,9	71,4	65,3	58,9	48,9	49,6
Pers. Steuern auf Dividende	0,0	0,0	1,7	4,6	7,2	14,4	18,8	17,2	15,5	12,9	13,1
<b>Dividende nach pers. Steuern</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>11,0</b>	<b>30,2</b>	<b>47,2</b>	<b>58,5</b>	<b>52,5</b>	<b>48,1</b>	<b>43,4</b>	<b>36,0</b>	<b>36,6</b>
Fiktive Hinzurechnung (vor pers. Steuern)	10,2	0,8	4,9	19,9	42,2	82,1	78,4	72,5	66,2	46,9	47,6
Pers. Steuern auf fiktive Hinzurechnung (13,19%)	1,3	0,1	0,7	2,6	5,6	10,8	10,3	9,6	8,7	6,2	6,3
<b>Fiktive Hinzurechnung (nach pers. Steuern)</b>	<b>8,8</b>	<b>0,7</b>	<b>4,3</b>	<b>17,3</b>	<b>36,7</b>	<b>71,3</b>	<b>68,0</b>	<b>62,9</b>	<b>57,5</b>	<b>40,7</b>	<b>41,3</b>
<b>Zu diskontierende finanzielle Überschüsse</b>	<b>8,8</b>	<b>0,7</b>	<b>15,3</b>	<b>47,5</b>	<b>83,8</b>	<b>129,8</b>	<b>120,6</b>	<b>111,0</b>	<b>100,9</b>	<b>76,7</b>	<b>77,9</b>

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

478. In Bezug auf die Kapitalkosten nach Tax-CAPM sind der risikolose Basiszinssatz und die Marktrisikoprämie jeweils nach persönlichen Steuern zu ermitteln. Der risikolose Basiszins beträgt nach persönlichen Steuern 2,21%. Es wird von einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern i.H.v. von 5,50% ausgegangen. Zusätzlich wird ein unverschuldeter Betafaktor von 1,35 angenommen. Bei Berücksichtigung der unmittelbaren Typisierung erfolgt ein Abzug der effektiven persönlichen Steuern auf die wachstumsbedingte Thesaurierung, sodass der Wachstumsabschlag vor persönlichen Steuern i.H.v. 1,50% in der Nachsteuerbetrachtung 1,30% beträgt. Somit ergeben sich folgende verschuldete Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern:

<sup>97</sup> In den Geschäftsjahren 2025/26 bis 2026/27 ist die effektive Ausschüttungsquote aufgrund der geplanten Zahlungsströme geringer als 50%.

<sup>98</sup> Das steuerliche Einlagekonto der ABOUT YOU Holding SE beläuft sich zum 28. Februar 2025 auf 1.169,2 Mio. €.

<sup>99</sup> Der ausschüttbare Gewinn ist definiert als: steuerliches Eigenkapital abzgl. gezeichnetes Kapital und steuerliches Einlagekonto (minimal 0).

### Ableitung der Kapitalkosten nach persönlichen Steuern

	Planung						Konvergenz				TV
	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	31/32	32/33	33/34	34/35	
<b>Risikoloser Basiszinssatz (vor pers. Steuern)</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>									
Persönliche Steuern (26,38%)	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%	-0,79%
<b>Risikoloser Basiszinssatz (nach pers. Steuern)</b>	<b>2,21%</b>	<b>2,21%</b>									
Marktrisikoprämie (nach pers. Steuern)	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Verschuldeter Betafaktor	1,74	1,69	1,61	1,57	1,52	1,52	1,47	1,47	1,47	1,47	1,47
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern)	11,76%	11,52%	11,08%	10,84%	10,55%	10,56%	10,27%	10,29%	10,31%	10,31%	10,31%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,30%
<b>Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag</b>	<b>11,76%</b>	<b>11,52%</b>	<b>11,08%</b>	<b>10,84%</b>	<b>10,55%</b>	<b>10,56%</b>	<b>10,27%</b>	<b>10,29%</b>	<b>10,31%</b>	<b>10,31%</b>	<b>9,01%</b>

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

479. Die verschuldeten Eigenkapitalkosten nach persönlichen Steuern liegen in einer Bandbreite von gerundet 10,27% bis 11,76% bzw. bei 9,01% nach Abzug des Wachstumsabschlag von 1,30% in der ewigen Rente.

480. Unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie von 5,50% nach persönlichen Steuern, einem unverschuldeten Betafaktor von 1,35 und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,30% nach persönlichen Steuern ergibt sich ein Ertragswert i.H.v. 655,4 Mio. € zum 28. Februar 2025:

### Ertragswert nach persönlichen Steuern

in Mio. €

	Planung						Konvergenz				TV
	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	31/32	32/33	33/34	34/35	
<b>Zu diskontierende finanzielle Überschüsse</b>	<b>8,8</b>	<b>0,7</b>	<b>15,3</b>	<b>47,5</b>	<b>83,8</b>	<b>129,8</b>	<b>120,6</b>	<b>111,0</b>	<b>100,9</b>	<b>76,7</b>	<b>77,9</b>
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern)	11,76%	11,52%	11,08%	10,84%	10,55%	10,56%	10,27%	10,29%	10,31%	10,31%	10,31%
Wachstumsabschlag (nach pers. Steuern)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,30%
Verschuldete Eigenkapitalkosten (nach pers. Steuern) nach Wachstumsabschlag	11,76%	11,52%	11,08%	10,84%	10,55%	10,56%	10,27%	10,29%	10,31%	10,31%	9,01%
Barwertfaktor	0,89	0,80	0,72	0,65	0,59	0,53	0,48	0,44	0,40	0,36	4,00
<b>Barwert des finanziellen Überschusses nach pers. Steuern</b>	<b>7,9</b>	<b>0,5</b>	<b>11,1</b>	<b>31,0</b>	<b>49,4</b>	<b>69,2</b>	<b>58,3</b>	<b>48,7</b>	<b>40,1</b>	<b>27,7</b>	<b>311,5</b>

Wert des Eigenkapitals zum 28. Februar 2025 655,4

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

### 6.1.2. Sonderwerte

481. Im Rahmen der Analysen und der Gespräche mit den Planungsverantwortlichen wurden weitere Sachverhalte identifiziert, die in der Bewertung von ABOUT YOU als Sonderwerte zu berücksichtigen sind.

#### Sonderwert für Steuerersparnis aus steuerlichen Verlustvorträge nach der Konvergenzphase

482. Die Nutzung steuerlicher Verlustvorträge wird bis zur Konvergenzphase im Geschäftsjahr 2033/34 ist in den angesetzten Steuern vom Einkommen und vom Ertrag berücksichtigt. Um einen eingeschwungenen Zustand zu erreichen, wird am Ende der Konvergenzphase eine nachhaltige Steuerquote von 27,00% unterstellt. Der Wertbeitrag aus verbleibenden steuerlichen Verlustvorträgen nach der Konvergenzphase wird als Sonderwert erfasst. Es wurde ein Barwert für die Steuerersparnis aus steuerlichen Verlustvorträge nach der Konvergenzphase i.H.v. 30,5 Mio. € ermittelt.

#### Nicht konsolidierte Beteiligungen

483. In der Planung nicht berücksichtigte nicht-konsolidierte Beteiligungen werden mit dem Beteiligungsbuchwert als positiver Sonderwert i.H.v. 7,6 Mio. € angesetzt.

## Ausstehende RSUs

484. Es wurde eine Neubewertung der ausstehenden RSUs (Mitarbeiterbeteiligungen) unter Berücksichtigung der ausstehenden Anzahl<sup>100</sup> sowie deren Ausgabezeitpunkt und korrespondierenden Ausübungssperrfristen durchgeführt. Dabei wurde aus bewertungstechnischer Perspektive angenommen, dass die jeweiligen RSUs nach Ablauf der Ausübungssperrfrist zum Ende des jeweiligen Geschäftsjahres ausgeübt werden. Der jeweilige Ausgabepreis ergibt sich aus dem höheren Wert von dem Zalando-Transaktionspreis in Höhe von 6,50 € und dem auf Basis des Marktwerts des Eigenkapitals unter Anwendung der DCF-WACC-Methode implizit abgeleiteten Börsenkurs. Hierbei war der Zalando Transaktionspreis über alle Perioden der höhere Wert. Der daraus resultierende Ausgabewert der RSUs wurde anschließend mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) diskontiert. Insgesamt ergibt sich ein negativer Sonderwert aus ausstehenden RSUs i.H.v. 27,4 Mio. €.

## Bereitstellungsprovision für ein Gesellschafterdarlehen

485. Zu Beginn des Geschäftsjahres 2024/25 bestand ein Gesellschafterdarlehen mit dem damaligen Hauptaktionär, der Otto Gruppe. Die gewährte Kreditfazilität in Höhe von 97,5 Mio. € wurde am 11. Dezember 2024 durch einen Darlehensvertrag zwischen der Zalando SE und der ABOUT YOU Holding SE ersetzt. Dieser wurde noch nicht in Anspruch genommen. Die darauf entfallene Bereitstellungsprovision i.H.v. 2,2 Mio. € wurde als negativer Sonderwert in der Bewertung angesetzt.

486. Die dem berechneten Ertragswert von ABOUT YOU hinzugerechneten Sonderwerte betragen in Summe 8,4 Mio. € zum 28. Februar 2025.

### 6.1.3. Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1

487. Bei Verwendung einer Marktrisikoprämie von 5,50% nach persönlichen Steuern, einem unverschuldeten Betafaktor von 1,35, einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,30% nach persönlichen Steuern und unter Berücksichtigung des entsprechenden Ertragswerts zum 28. Februar 2025 i.H.v. 655,4 Mio. € sowie Sonderwerten i.H.v. insgesamt 8,4 Mio. € beträgt der Wert des Eigenkapitals von ABOUT YOU nach persönlichen Steuern zum 28. Februar 2025 insgesamt 663,8 Mio. € und zum 22. September 2025 insgesamt 706,8 Mio. €. Bei einer ausstehenden Anzahl von rd. 173,74 Mio. AY-Aktien unter Abzug eigener Aktien ergibt sich ein Wert i.H.v. 4,07 € je AY-Aktie:

---

<sup>100</sup> Aktuellster verfügbarer Stand zum April 2025.

**Wert je AY-Aktie nach persönlichen Steuern**

*in Mio. € / in €*

Ableitung des Wertes des Eigenkapitals	
<b>Wert des Eigenkapitals zum 28. Februar 2025</b>	<b>655,4</b>
<b>Sonderwerte</b>	<b>8,4</b>
Sonderwert aus Verlustvorträgen nach Konvergenzphase	30,5
Sonderwert aus nicht-konsolidierten Beteiligungen	7,6
Sonderwert ausstehende RSUs	-27,4
Sonderwert aus Bereitstellungsprovision Gesellschafterdarlehen	-2,2
<b>Wert des Eigenkapitals inkl. Sonderwerte zum 28. Februar 2025</b>	<b>663,8</b>
Aufzinsungsfaktor	1,06
<b>Wert des Eigenkapitals zum 22. September 2025</b>	<b>706,8</b>
Aktienanzahl (in Mio.)	173,7
<b>Wert je Aktie (in €)</b>	<b>4,07</b>

*Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse*

**6.2. Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern gemäß DVFA**

488. Der IDW S 1 und die DVFA-Empfehlungen unterscheiden sich insbesondere voneinander durch das Konzept des markttypischen Unternehmenserwerbers als Typisierungsmaßstab für die Bestimmung des Unternehmenswerts. Der markttypische Unternehmenserwerber bewertet das Unternehmen auf Basis einer angenommenen, künftig geplanten Unternehmenspolitik. Diese umfasst neben geplanten Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen, Akquisitionen und/oder Desinvestitionen auch Annahmen bezüglich der Finanzierungspolitik und der Kapitalstruktur des Unternehmens. Diese Annahmen müssen mit Blick auf den markttypischen Unternehmenserwerber konsistent sein. Dagegen basiert der objektivierte Unternehmenswert nach IDW S 1 auf der von der Gesellschaft geplanten Kapitalstruktur.
489. Da die Planungsrechnung von ABOUT YOU vor dem Hintergrund des Benchmarkings mit den Peer Group Unternehmen ambitioniert, aber plausibel erscheint und zudem die geplante Kapitalstruktur mit einer marktüblichen Kapitalstruktur übereinstimmt, bestehen aus Stand Alone Gesichtspunkten keine Unterschiede hinsichtlich der bewertungsrelevanten Planannahmen nach IDW S 1 und gemäß den DVFA-Empfehlungen.

**6.2.1. DCF-Wert**

490. Im Folgenden werden die Cashflows-to-Equity von ABOUT YOU auf Basis der Planungsrechnung abgeleitet:

## Ableitung der Cashflows-to-Equity

in Mio. €

	Planung						Konvergenz				TV
	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	31/32	32/33	33/34	34/35	
<b>EBIT</b>	<b>-29,1</b>	<b>2,1</b>	<b>36,7</b>	<b>85,5</b>	<b>129,2</b>	<b>168,4</b>	<b>162,4</b>	<b>148,9</b>	<b>134,5</b>	<b>136,5</b>	<b>138,6</b>
-/+ Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-5,4	-4,9	-7,8	-6,5	-6,4	-4,4	-2,6	-2,5	-2,5	-2,5	-2,6
- Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,0	0,0	-3,5	-9,4	-14,2	-18,3	-17,2	-15,7	-14,2	-14,2	-16,7
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-34,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>25,4</b>	<b>69,6</b>	<b>108,7</b>	<b>145,8</b>	<b>142,7</b>	<b>130,6</b>	<b>117,9</b>	<b>97,8</b>	<b>99,3</b>
+ Abschreibungen	70,8	76,7	82,0	75,8	72,3	77,8	72,2	73,2	74,1	75,2	76,3
- Brutto-Investitionen (CAPEX) in das Anlagevermögen	-67,2	-94,4	-72,0	-58,4	-71,2	-43,2	-74,3	-75,4	-76,4	-79,1	-80,3
-/(+) Veränderung des Netto-Umlaufvermögens	62,5	17,0	3,6	-8,8	1,0	18,8	9,1	9,3	9,5	0,5	0,5
+/(-) Anstieg / (Rückgang) der verzinslichen Verbindlichkeiten	-21,4	4,1	-21,4	-23,3	-14,2	-44,1	0,0	0,0	0,0	1,3	1,4
<b>Cashflow to Equity</b>	<b>10,2</b>	<b>0,8</b>	<b>17,7</b>	<b>54,7</b>	<b>96,6</b>	<b>155,0</b>	<b>149,7</b>	<b>137,8</b>	<b>125,1</b>	<b>95,8</b>	<b>97,3</b>

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

491. Ausgehend von den Cashflows-to-Equity wird der DCF-Wert auf Basis der verschuldeten Eigenkapitalkosten von gerundet 12,51% bis 14,45% bzw. von 11,06% nach Abzug des Wachstumsabschlags von 1,50% in der ewigen Rente bei einer Marktrisikoprämie von 6,50% vor persönlichen Steuern und einem unverschuldeten Betafaktor von 1,35 ermittelt. Somit ergibt sich ein DCF-Wert i.H.v. 616,5 Mio. € zum 28. Februar 2025:

## DCF-Wert vor persönlichen Steuern

in Mio. €

	Planung						Konvergenz				TV
	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	31/32	32/33	33/34	34/35	
<b>Cashflow to Equity</b>	<b>10,2</b>	<b>0,8</b>	<b>17,7</b>	<b>54,7</b>	<b>96,6</b>	<b>155,0</b>	<b>149,7</b>	<b>137,8</b>	<b>125,1</b>	<b>95,8</b>	<b>97,3</b>
Unverschuldete Eigenkapitalkosten	11,78%	11,78%	11,78%	11,78%	11,78%	11,78%	11,78%	11,78%	11,78%	11,78%	11,78%
Verschuldungsgrad zu Marktwerten	34,04%	27,11%	24,31%	19,41%	15,67%	13,81%	9,55%	9,90%	10,17%	10,34%	10,34%
Verschuldete Eigenkapitalkosten	14,45%	14,09%	13,51%	13,19%	12,83%	12,84%	12,51%	12,53%	12,56%	12,56%	12,56%
Wachstumsabschlag	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,50%
Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag	14,45%	14,09%	13,51%	13,19%	12,83%	12,84%	12,51%	12,53%	12,56%	12,56%	11,06%
Barwertfaktor	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	2,6
<b>Barwert der Cashflows to Equity</b>	<b>8,9</b>	<b>0,6</b>	<b>11,9</b>	<b>32,6</b>	<b>51,0</b>	<b>72,6</b>	<b>62,3</b>	<b>51,0</b>	<b>41,1</b>	<b>28,0</b>	<b>256,6</b>
<b>Wert des Eigenkapitals zum 28. Februar 2025</b>	<b>616,5</b>										

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

### 6.2.2. Sonderwerte

492. Bei der Ermittlung des Eigenkapitalwerts vor persönlichen Steuern werden grundsätzlich dieselben Sonderwerte wie in der Ertragswertermittlung nach persönlichen Steuern angesetzt (vgl. Kapitel 6.1.2). Die dem berechneten DCF-Wert von ABOUT YOU hinzugerechneten bzw. abgezogenen Sonderwerte betragen in Summe 8,4 Mio. € vor persönlichen Steuern.

### 6.2.3. Wert des Eigenkapitals vor persönlichen Steuern

493. Bei Verwendung einer Marktrisikoprämie von 6,50% vor persönlichen Steuern, einem unverschuldeten Betafaktor von 1,35, einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1.50% und unter Berücksichtigung des entsprechenden DCF-Werts zum 28. Februar 2025 i.H.v. 616,5 Mio. € sowie Sonderwerten i.H.v. insgesamt 8,4 Mio. € beträgt der Wert des Eigenkapitals von ABOUT YOU vor persönlichen Steuern zum 28. Februar 2025 insgesamt 625,0 Mio. € und zum 22. September 2025 insgesamt 674,4 Mio. €. Bei einer ausstehenden Anzahl von rd. 173,74 Mio. AY-Aktien ergibt sich ein Wert i.H.v. 3,88 € je AY-Aktie:

**DCF-Wert je AY-Aktie vor persönlichen Steuern**

in Mio. €

Ableitung des Wertes des Eigenkapitals	
<b>Wert des Eigenkapitals zum 28. Februar 2025</b>	<b>616,5</b>
<b>Sonderwerte</b>	<b>8,4</b>
Sonderwert aus Verlustvorträgen nach Konvergenzphase	30,5
Sonderwert aus nicht-konsolidierten Beteiligungen	7,6
Sonderwert ausstehende RSUs	-27,4
Sonderwert aus Bereitstellungsprovision Gesellschafterdarlehen	-2,2
<b>Wert des Eigenkapitals inkl. Sonderwerte zum 28. Februar 2025</b>	<b>625,0</b>
Aufzinsungsfaktor	1,08
<b>Wert des Eigenkapitals zum 22. September 2025</b>	<b>674,4</b>
Aktienanzahl (in Mio.)	173,7
<b>Wert je Aktie (in €)</b>	<b>3,88</b>

Quelle: Unternehmensinformationen, ValueTrust Analyse

**6.3. Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode**

494. Zusätzlich zur Ableitung des Werts des Eigenkapitals auf Basis der im Rahmen aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen üblichen Ertragswertmethode nach persönlichen Steuern gemäß IDW S 1 sowie der ebenso angewendeten DCF-Methode vor persönlichen Steuern gemäß den DVFA-Empfehlungen werden zur weiteren Plausibilisierung Wertbandbreiten basierend auf der Multiplikator-Methode ermittelt. Die Multiplikator-Methode stellt eine vergleichende Marktbewertung dar. Demnach ergibt sich der Wert des Unternehmens als Produkt einer Bezugsgröße (häufig Umsatz- oder Ergebnisgröße) des Unternehmens und dem entsprechenden Multiplikator, der regelmäßig von börsennotierten Vergleichsunternehmen (Börsenmultiplikatoren) sowie aus vergleichbaren Transaktionen (Transaktionsmultiplikatoren) abgeleitet wird.

**6.3.1. Bewertung anhand vergleichbarer notierter Unternehmen**

495. Zur Bewertung von ABOUT YOU kommen zunächst die bei vergleichbaren Unternehmen am Kapitalmarkt beobachtbaren Börsenkurse und daraus abgeleitete Multiplikatoren in Betracht. Im Gegensatz zur Ableitung des Betafaktors anhand einer Peer Group ist bei einer vergleichenden Marktbewertung anhand von Börsenmultiplikatoren nicht die Länge der historischen Börsennotierung, sondern vielmehr die Güte der zukunftsgerichteten Analystenschätzungen der Bezugsgrößen entscheidend. Daher können zunächst alle in der Peer Group Auswahl identifizierten Vergleichsunternehmen in die Bewertung einbezogen werden.

496. Im Rahmen der Multiplikator-Bewertung wird eine Sum-of-the-Parts (SOTP)-Analyse durchgeführt, bei der die beiden Segmente Commerce und SCAYLE zunächst separat bewertet werden. Hierfür werden die zwei zuvor dargelegten Peer Groups herangezogen, um den spezifischen Geschäftsmodellen und Marktgegebenheiten der einzelnen Segmente gerecht zu werden.

497. Im Konzept des IDW S 1 dient die vergleichende Bewertung anhand von Multiplikatoren der Plausibilisierung des Ertragswerts. Insofern sind die abgeleiteten Multiplikatoren nicht als eigenständige Bewertung zu betrachten.
498. Für die Ableitung von Multiplikatoren für Commerce und SCAYLE wird zunächst die Planungsrechnung des Bewertungsobjekts mit den Analystenschätzungen für die Peer Group Unternehmen verglichen. Umsatz-Multiplikatoren haben eine begrenzte Aussagekraft über die Ertragskraft der Unternehmen. Demgegenüber spiegeln EBITDA- und Operating Free Cashflow<sup>101</sup> (OpFCF)-Multiplikatoren die operative Ertragskraft und die Cashflow-Generierung besser wider. Als geeignete Referenzgrößen wurden daher EBITDA und OpFCF ausgewählt. Da ABOUT YOU Entwicklungskosten aktiviert, wurden bei den Peer Group Unternehmen nicht aktivierte Entwicklungskosten fiktiv aktiviert, um eine Vergleichbarkeit zu gewährleisten.
499. Die Bandbreite an EBITDA- und OpFCF-Multiplikatoren wurde einerseits durch die gesamte Peer Group und andererseits durch die am besten mit Commerce und SCAYLE vergleichbaren Unternehmen innerhalb der Peer Group (sog. „Best Comparables“) ermittelt. Die Best Comparables von Commerce und SCAYLE wurden auf Basis des zukünftigen Wachstums- und Margenprofils sowie der operativen Vergleichbarkeit identifiziert. Als Referenzgröße wurden die geplanten EBITDA und OpFCF der Segmente Commerce und SCAYLE für die Geschäftsjahre 2026/27 und 2027/28 verwendet. Das Geschäftsjahr 2025/26 wurde nicht berücksichtigt, da das Segment Commerce in diesem Jahr voraussichtlich noch nicht profitabel ist. Aus Konsistenzgründen wurde das Jahr 2025 daher auch für das Segment SCAYLE nicht einbezogen.
500. Die Kapitalmarktdaten, die der Bewertung anhand der Multiplikator-Methode zugrunde liegen, wurden zum Stichtag 1. August 2025 berücksichtigt.<sup>102</sup>

## EBITDA-Multiplikatoren

501. Für die EBITDA-Multiplikatoren haben die EBITDA-Wachstumsraten und -Margen einen hohen Erklärungsgehalt. Im Folgenden ist das Wachstums- und Margenprofil der Peer Group Unternehmen dargestellt:

---

<sup>101</sup> Die Bezugsgröße für die OpFCF-Multiplikatoren wird durch Subtraktion der Investitionen (CAPEX) vom EBITDA ermittelt. Für die Unternehmen GoDaddy, Wix.com und HubSpot wurden zukünftige Capex-Werte um Investitionen in immaterielle Vermögenswerte ergänzt, da Capital IQ in diesen Fällen ausschließlich Investitionen in Sachanlagen erfasst hat.

<sup>102</sup> Hierbei handelt es sich um Konsensus-Schätzungen von Analysten, die vom Datenanbieter S&P Capital IQ bezogen wurden. Kapitalmarktdaten werden gemäß Vorgehen des Bewertungsgutachters immer zum Freitag abgerufen. Der 1. August 2025 bildet den nächstmöglichen praktikablen Stichtag vor Einladung zur Hauptversammlung dar.

Übersicht EBITDA-Multiplikatoren - Commerce<sup>103</sup>

	EBITDA Wachstum			EBITDA CAGR		EBITDA Marge			EBITDA Multiplikator		
	FY2025	FY2026	FY2027	'25-'26	'25-'27	FY2025	FY2026	FY2027	FY2025	FY2026	FY2027
ASOS Plc	n/m	21,6%	15,6%	21,6%	18,5%	5,3%	6,3%	7,1%	7,8x	6,4x	5,6x
boohoo group plc	-2,6%	15,8%	n/a	15,8%	n/a	3,3%	3,8%	n/a	16,1x	13,9x	n/a
Spartoo SAS	181,6%	43,9%	-11,9%	43,9%	12,6%	1,6%	2,3%	2,0%	14,9x	10,4x	11,7x
Global Fashion Group S.A.	n/m	1015,0%	144,2%	1015,0%	421,9%	0,1%	1,6%	3,7%	n/m	16,4x	6,7x
Stitch Fix, Inc.	n/m	-10,5%	n/a	-10,5%	n/a	3,6%	3,4%	n/a	13,4x	15,0x	n/a
SRP Groupe S.A.	n/m	n/m	104,8%	n/a	n/a	-2,7%	-1,1%	0,1%	n/a	n/a	n/m
Zalando SE	33,4%	14,2%	16,0%	14,2%	15,1%	7,4%	7,7%	8,4%	9,1x	8,0x	6,9x
Boozt AB (publ)	2,7%	10,2%	14,8%	10,2%	12,5%	7,7%	7,9%	8,9%	9,5x	8,6x	7,5x
Answear.com S.A.	105,9%	50,9%	21,9%	50,9%	35,6%	3,8%	4,7%	4,9%	12,3x	8,2x	6,7x
Giglio.com S.p.A.	n/m	140,0%	100,0%	140,0%	119,1%	1,0%	2,3%	4,1%	29,1x	12,1x	6,1x
Revolve Group, Inc.	-12,2%	23,1%	63,3%	23,1%	41,8%	4,4%	5,0%	7,3%	16,4x	13,3x	8,1x
<b>ABOUT YOU - Commerce</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>91,5%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-0,0%</b>	<b>1,7%</b>	<b>3,4%</b>			
Min	-12,2%	-10,5%	-11,9%	-10,5%	12,5%	-2,7%	-1,1%	0,1%	7,8x	6,4x	5,6x
25% Perzentil	-1,3%	14,6%	15,6%	14,6%	14,5%	1,3%	2,3%	3,7%	9,5x	8,3x	6,5x
Durchschnitt	51,5%	132,4%	52,1%	132,4%	84,6%	3,2%	4,0%	5,2%	14,3x	11,2x	7,4x
Median	18,1%	22,3%	21,9%	22,3%	27,1%	3,6%	3,8%	4,9%	13,4x	11,2x	6,8x
75% Perzentil	87,8%	49,1%	100,0%	49,1%	61,1%	4,8%	5,7%	7,3%	16,1x	13,8x	7,7x
Max	181,6%	1015,0%	144,2%	1015,0%	421,9%	7,7%	7,9%	8,9%	29,1x	16,4x	11,7x
<b>Best comparables (Median)</b>	<b>181,6%</b>	<b>140,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>140,0%</b>	<b>119,1%</b>	<b>1,0%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,7%</b>	<b>22,0x</b>	<b>12,1x</b>	<b>6,7x</b>

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

502. Für das Segment Commerce wurde die Bandbreite der EBITDA-Multiplikatoren im Zeitraum 2026 bis 2027 anhand der Best Comparables (Spartoo SAS, Global Fashion Group S.A. und Giglio.com S.p.A.) sowie der gesamten Peer Group ermittelt. Die erwartete EBITDA-Marge von Commerce bewegt sich über den betrachteten Zeitraum auf einem ähnlichen Niveau wie das der Best Comparables. Unter Berücksichtigung des Peer Group Medians und des Medians der Best Comparables ergibt sich für das Jahr 2026 eine Bandbreite von 11,2 x bis 12,1x und für das Jahr 2027 von 6,7x bis 6,8x.

Übersicht EBITDA-Multiplikatoren - SCAYLE

	EBITDA Wachstum			EBITDA CAGR		EBITDA Marge			EBITDA Multiplikator		
	FY2025	FY2026	FY2027	'25-'26	'25-'27	FY2025	FY2026	FY2027	FY2025	FY2026	FY2027
GoDaddy Inc.	32,1%	10,3%	11,1%	10,3%	10,7%	50,6%	51,9%	53,3%	10,5x	9,5x	8,6x
Wik.com Ltd.	76,3%	18,2%	17,2%	18,2%	17,7%	55,6%	58,4%	60,6%	7,4x	6,3x	5,3x
Avenia AB (publ)	36,1%	11,7%	9,6%	11,7%	10,6%	14,5%	15,4%	15,9%	6,6x	5,9x	5,4x
Commerce.com, Inc.	79,4%	8,7%	14,7%	8,7%	11,7%	35,5%	36,9%	40,0%	4,3x	4,0x	3,5x
INTERSHOP Communications Aktiengesellschaft	-22,8%	35,7%	13,4%	35,7%	24,1%	20,5%	26,7%	28,7%	5,0x	3,7x	3,3x
HubSpot, Inc.	104,9%	17,6%	21,3%	17,6%	19,4%	49,8%	50,5%	52,1%	17,8x	15,1x	12,5x
Itim Group Plc	118,0%	11,5%	n/a	11,5%	n/a	21,2%	22,4%	n/a	4,3x	3,9x	n/a
VTEX	44,3%	25,0%	28,2%	25,0%	26,6%	39,4%	42,3%	45,9%	6,0x	4,8x	3,8x
Global-E Online Ltd.	67,4%	29,8%	33,1%	29,8%	31,5%	37,0%	38,6%	40,9%	15,5x	11,9x	8,9x
Salesforce, Inc.	33,5%	9,9%	15,9%	9,9%	12,8%	53,8%	54,3%	57,0%	11,3x	10,3x	8,9x
SAP SE	21,0%	14,8%	14,9%	14,8%	14,9%	51,0%	52,4%	53,2%	15,5x	13,5x	11,7x
Shopify Inc.	59,7%	25,2%	30,6%	25,2%	27,8%	38,6%	40,2%	43,1%	34,6x	27,7x	21,2x
<b>ABOUT YOU - SCAYLE</b>	<b>31,5%</b>	<b>26,3%</b>	<b>40,6%</b>	<b>26,3%</b>	<b>33,2%</b>	<b>43,9%</b>	<b>42,8%</b>	<b>44,4%</b>			
Min	-22,8%	8,7%	9,6%	8,7%	10,6%	14,5%	15,4%	15,9%	4,3x	3,7x	3,3x
25% Perzentil	33,1%	11,2%	14,1%	11,2%	12,3%	31,9%	34,4%	40,5%	5,8x	4,6x	4,6x
Durchschnitt	54,2%	18,2%	19,1%	18,2%	18,9%	39,0%	40,8%	44,6%	11,6x	9,7x	8,5x
Median	52,0%	16,2%	15,9%	16,2%	17,7%	39,0%	41,2%	45,9%	9,0x	7,9x	6,6x
75% Perzentil	77,1%	25,0%	24,7%	25,0%	25,3%	50,7%	52,0%	53,3%	15,5x	12,3x	10,3x
Max	118,0%	35,7%	33,1%	35,7%	31,5%	55,6%	58,4%	60,6%	34,6x	27,7x	21,2x
<b>Best comparables (Median)</b>	<b>59,7%</b>	<b>25,2%</b>	<b>30,6%</b>	<b>25,2%</b>	<b>27,8%</b>	<b>38,6%</b>	<b>40,2%</b>	<b>43,1%</b>	<b>15,5x</b>	<b>11,9x</b>	<b>8,9x</b>

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

503. Für das Segment SCAYLE wurden die EBITDA-Multiplikatoren für die Jahre 2026 bis 2027 anhand der Best Comparables (VTEX, Global-E Online Ltd. und Shopify Inc) sowie der gesamten Peer Group ermittelt. Das EBITDA-Wachstum und die EBITDA-Marge von SCAYLE bewegt sich über den betrachteten Zeitraum auf einem ähnlichen Niveau wie das der Best Comparables, übersteigt diese jedoch im Jahr 2027. Unter Berücksichtigung des Peer Group

<sup>103</sup> Das Geschäftsjahr von ABOUT YOU endet am 28./29. Februar des jeweiligen Jahres. Aus diesem Grund wurde für die Multiplikator-Bewertung das jeweilige Geschäftsjahr mit dem Kalenderjahr des Beginns des Geschäftsjahres verglichen, z.B. Geschäftsjahr 2026/27 mit 2026.

Medians und des Medians der Best Comparables ergibt sich für das Jahr 2026 eine Bandbreite von 7,9x bis 11,9x und für das Jahr 2027 von 8,6x bis 8,9x.

## OpFCF-Multiplikatoren

504. Für die OpFCF-Multiplikatoren haben die OpFCF-Wachstumsraten und -Margen einen hohen Erklärungsgehalt. Im Folgenden ist das Wachstums- und Margenprofil der Peer Group Unternehmen dargestellt:

## Übersicht OpFCF-Multiplikatoren - Commerce

	OpFCF Wachstum			OpFCF CAGR		OpFCF Marge			OpFCF Multiplikator		
	FY2025	FY2026	FY2027	'25-'26	'25-'27	FY2025	FY2026	FY2027	FY2025	FY2026	FY2027
ASOS Plc	n/m	383,4%	49,4%	383,4%	168,8%	0,4%	1,7%	2,5%	n/m	23,5x	15,7x
boohoo group plc	n/m	54,6%	n/a	54,6%	n/a	0,8%	1,3%	n/a	n/m	n/m	n/a
Spartoo SAS	477,6%	50,0%	-20,8%	50,0%	9,0%	-1,3%	1,9%	1,5%	19,1x	12,7x	16,1x
Global Fashion Group S.A.	n/m	n/m	n/m	n/m	n/a	-2,7%	-1,2%	1,0%	n/m	n/m	24,2x
Stitch Fix, Inc.	n/m	-42,7%	n/a	-42,7%	n/a	2,4%	1,4%	n/a	20,4x	35,6x	n/a
SRP Groupe S.A.	n/m	n/m	n/m	n/m	n/a	-4,5%	-2,8%	-1,6%	n/m	n/m	n/m
Zalando SE	34,2%	16,2%	19,8%	16,2%	18,0%	5,2%	5,5%	6,1%	13,1x	11,2x	9,4x
Boozt AB (publ)	26,9%	-26,6%	56,2%	-26,6%	7,1%	6,1%	4,1%	6,3%	12,1x	16,4x	10,5x
Answear.com S.A.	371,9%	75,2%	27,3%	75,2%	49,4%	2,5%	3,5%	3,8%	19,1x	10,9x	8,6x
Giglio.com S.p.A.	n/m	800,0%	133,3%	800,0%	358,3%	0,2%	1,7%	3,6%	n/m	16,2x	6,9x
Revolve Group, Inc.	-17,6%	27,6%	74,5%	27,6%	49,2%	3,7%	4,4%	6,9%	19,3x	15,1x	8,7x
<b>ABOUT YOU - Commerce</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>272,3%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-1,4%</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,1%</b>			
Min	-17,6%	-42,7%	-20,8%	-42,7%	7,1%	-4,5%	-2,8%	-1,6%	12,1x	10,9x	6,9x
25% Perzentil	26,9%	16,2%	23,6%	16,2%	13,5%	0,3%	1,3%	1,5%	14,6x	12,4x	8,6x
Durchschnitt	178,6%	148,6%	48,5%	148,6%	94,2%	1,4%	2,0%	3,3%	17,2x	17,7x	12,5x
Median	34,2%	50,0%	49,4%	50,0%	49,2%	1,3%	1,7%	3,6%	19,1x	15,6x	10,0x
75% Perzentil	371,9%	75,2%	65,4%	75,2%	109,1%	3,1%	3,8%	6,1%	19,2x	18,2x	15,8x
Max	477,6%	800,0%	133,3%	800,0%	358,3%	6,1%	5,5%	6,9%	20,4x	35,6x	24,2x
<b>Best comparables (Median)</b>	<b>477,6%</b>	<b>383,4%</b>	<b>49,4%</b>	<b>383,4%</b>	<b>168,8%</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,5%</b>	<b>19,1x</b>	<b>16,2x</b>	<b>15,7x</b>

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

505. Analog zu den EBITDA-Multiplikatoren werden die OpFCF-Multiplikatoren für den Betrachtungszeitraum 2026 bis 2027 auf Basis des Medians der Peer Group sowie des Medians der Best Comparables (ASOS Plc, Spartoo SAS und Giglio.com S.p.A. ) bestimmt. Die EBITDA-Marge von Commerce bewegt sich über den betrachteten Zeitraum auf einem ähnlichen Niveau wie die der Best Comparables.

506. Somit ergibt sich für das Jahr 2026 eine Bandbreite von 15,6x bis 16,2x und für das Jahr 2027 von 10,0x bis 15,7x.

## Übersicht OpFCF-Multiplikatoren - SCAYLE

	OpFCF-Wachstum			OpFCF CAGR		OpFCF-Marge			OpFCF Multiplikator		
	FY2025	FY2026	FY2027	'25-'26	'25-'27	FY2025	FY2026	FY2027	FY2025	FY2026	FY2027
GoDaddy Inc.	45,4%	11,8%	12,9%	11,8%	12,4%	30,8%	32,1%	33,5%	17,3x	15,5x	13,7x
Wix.com Ltd.	650,7%	26,5%	22,2%	26,5%	24,3%	22,9%	25,7%	27,8%	18,0x	14,2x	11,6x
Avensia AB (publ)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Commerce.com, Inc.	-228,5%	31,2%	45,6%	31,2%	38,2%	6,2%	7,8%	10,7%	24,8x	18,9x	13,0x
INTERSHOP Communications Aktiengesellschaft	n/m	-188,2%	83,3%	-188,2%	n/a	-3,3%	2,8%	4,9%	n/a	35,3x	19,2x
HubSpot, Inc.	n/m	22,0%	24,7%	22,0%	23,4%	17,3%	18,2%	19,3%	51,2x	42,0x	33,7x
Itim Group Plc	-725,0%	13,8%	n/a	13,8%	n/a	15,7%	16,9%	n/a	5,8x	5,1x	n/a
VTEX	60,0%	66,6%	57,7%	66,6%	62,1%	7,8%	11,2%	14,9%	30,5x	18,3x	11,6x
Global-E Online Ltd.	n/m	34,7%	39,7%	34,7%	37,2%	19,7%	21,3%	23,7%	29,1x	21,6x	15,4x
Salesforce, Inc.	45,6%	10,2%	18,1%	10,2%	14,1%	37,0%	37,4%	40,1%	16,5x	15,0x	12,7x
SAP SE	27,6%	16,6%	16,1%	16,6%	16,3%	28,7%	30,0%	30,8%	27,5x	23,5x	20,3x
Shopify Inc.	45,6%	31,4%	40,6%	31,4%	35,9%	16,9%	18,4%	21,3%	79,1x	60,2x	42,8x
<b>ABOUT YOU - SCAYLE</b>	<b>159,1%</b>	<b>29,8%</b>	<b>90,6%</b>	<b>29,8%</b>	<b>57,3%</b>	<b>20,7%</b>	<b>20,7%</b>	<b>29,1%</b>			
Min	-725,0%	-188,2%	12,9%	-188,2%	12,4%	-3,3%	2,8%	4,9%	5,8x	5,1x	11,6x
25% Perzentil	-36,5%	12,8%	19,1%	12,8%	16,3%	11,7%	14,0%	16,0%	17,5x	15,2x	12,7x
Durchschnitt	-9,8%	7,0%	36,1%	7,0%	29,3%	18,2%	20,2%	22,7%	30,0x	24,5x	19,4x
Median	45,5%	22,0%	32,2%	22,0%	24,3%	17,3%	18,4%	22,5%	26,1x	18,9x	14,6x
75% Perzentil	49,2%	31,3%	44,4%	31,3%	37,2%	25,8%	27,9%	30,1%	30,1x	29,4x	20,0x
Max	650,7%	66,6%	83,3%	66,6%	62,1%	37,0%	37,4%	40,1%	79,1x	60,2x	42,8x
<b>Best comparables (Median)</b>	<b>60,0%</b>	<b>33,0%</b>	<b>40,2%</b>	<b>33,0%</b>	<b>36,5%</b>	<b>18,3%</b>	<b>19,9%</b>	<b>22,5%</b>	<b>29,8x</b>	<b>19,9x</b>	<b>13,5x</b>

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank S&P Capital IQ

507. Für das Segment SCAYLE werden ebenfalls die OpFCF-Multiplikatoren für den Betrachtungszeitraum 2026 bis 2027 auf Basis des Medians sowie des Medians der gesamten Best Comparables (Wix.com Ltd., VTEX, Global-E Online Ltd. und Shopify Inc.) bestimmt. Das OpFCF-Wachstum und die OpFCF-Marge von SCAYLE bewegen sich über den betrachteten Zeitraum auf einem ähnlichen Niveau wie die der Best Comparables.
508. Somit ergibt sich für das Jahr 2026 eine Bandbreite von 18,9x bis 19,9x und für das Jahr 2027 von 13,5x bis 14,6x.

## Wert des Eigenkapitals auf Basis von Börsenmultiplikatoren

509. Für die abschließende Bestimmung der aus den Börsenmultiplikatoren resultierenden Wertbandbreite haben wir im Folgenden wie bereits oben erwähnt jeweils auf eine Bandbreite zwischen dem Median der gesamten Peer Group und Median der Best Comparables abgestellt.
510. Bei der Bewertung anhand der Multiplikator-Methode werden nach gängiger Bewertungspraxis Prämien (zum Beispiel Übernahmeprämien) und Abschläge (zum Beispiel Liquiditätsabschlag) auf die mit Börsenmultiplikatoren ermittelte Bandbreite des Werts des Eigenkapitals berücksichtigt.
511. Konzeptionell liegt der Übernahmeprämie die Annahme zugrunde, dass Börsenmultiplikatoren lediglich die Preise von nicht-beherrschenden Anteilen widerspiegeln und Kontrolle an einem Unternehmen einen Wert hat, da dadurch eine suboptimale Geschäftspolitik verändert und Synergien mit dem Erwerber gehoben werden können. Konzeptionell muss die Übernahmeprämie in den sog. finanziellen Kontrollwert und den sog. strategischen Kontrollwert untergliedert werden,<sup>104</sup> wobei letzterer Rationalisierungs- und Synergieeffekte abbildet. Dementsprechend müssen bei der Betrachtung von Börsenmultiplikatoren die abgeleiteten Unternehmenswerte um einen finanziellen Kontrollaufschlag adjustiert werden. Dies arbeitet z.B. die Studie von Grbenic/Zunk (2015) heraus und legt eine Kontrollprämie im einstelligen bis niedrigen zweistelligen Bereich nahe. Eichner (2017) hingegen untersucht in seiner Studie, inwiefern sich die in Europa beobachtbaren Übernahmeprämien in verschiedene Komponenten zerlegen lassen. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass in etwa ein Viertel bis ein Drittel der gesamten Übernahmeprämie auf die finanzielle Kontrollprämie zurückzuführen ist. Die beobachteten Übernahmeprämien in der Eichner Studie im Bereich von ca. 15% bis ca. 30% decken sich mit den Ergebnissen von Grbenic/Zunk. Somit kann insgesamt der Ansatz einer finanziellen Kontrollprämie i.H.v. 10% begründet werden.
512. Da bei Börsenmultiplikatoren naturgemäß börsennotierte Unternehmensanteile verwendet werden, ist ein Liquiditätsabschlag anzusetzen. Studienergebnisse für deutsche Unternehmen ermitteln Liquiditätsabschläge auf Basis unterschiedlicher Untersuchungsansätze. Langemann (2014) ermittelt Liquiditätsabschläge für einen Analysezeitraum von 1959 bis

<sup>104</sup> Vgl. Grbenic/Zunk, The Value of Control: Transaktionsorientierte Kontrollprämien für Europa, 2015, S. 16 ff; Eichner, Übernahmeprämien bei M&A, 2017, S. 191

2013 im Median von 12%, stellt jedoch fest, dass Liquiditätsabschläge seit 2001 im Median bei rd. 5% liegen.<sup>105</sup> Dodel (2014) kommt zu dem Ergebnis, dass Liquiditätsabschläge für deutsche nicht börsennotierte Unternehmen insgesamt in einer Bandbreite von ca. 17% bis 30% liegen, jedoch weiterhin in Abhängigkeit der Parameter Branchenzugehörigkeit, angewendeter Multiplikator und weiteren Kriterien variieren. Schiereck et al. (2016) ermitteln für den europäischen Kapitalmarkt Liquiditätsabschläge in Abhängigkeit des Vorhandenseins eines Kreditratings vor dem Börsengang eines Unternehmens in einer Bandbreite von rd. 4% bis 15%.<sup>106</sup> Grundsätzlich legen diese Studienergebnisse einen Liquiditätsabschlag von 10% nahe, der in der Bewertungspraxis regelmäßig verwendet wird. Somit kann insgesamt der Ansatz eines Liquiditätsabschlags i.H.v. 10% begründet werden. Da die AY-Aktien allerdings unter anderem im Regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse sowie über das Handelssystem XETRA gehandelt werden und zudem keine Anhaltspunkte ersichtlich sind, die gegen eine ausreichende Liquidität der AY-Aktien sprechen (vgl. Kapitel 6.4), ist im Falle von ABOUT YOU kein Liquiditätsabschlag anzusetzen.

513. Auf Basis der gewählten Multiplikatoren resultieren die in folgender Darstellung ausgewiesenen Wertbandbreiten des Unternehmensgesamtwerts basierend auf der SOTP-Analyse der Segmente Commerce und SCAYLE. Die dargestellten Bandbreiten des Unternehmensgesamtwerts wird aus der Summe der für die Segmente Commerce und SCAYLE ermittelten Wertbandbreiten. Der Unternehmensgesamtwert von ABOUT YOU liegt zwischen 721,0 Mio. € und 843,1 Mio. €:

---

<sup>105</sup> Vgl. Dodel, K. Calculating Value and Estimating Discounts in the New Market Environment; 2014; Wiley-Verlag, München

<sup>106</sup> Vgl. Schiereck/Kiesel/Sagalin: Kreditratings und die Kapitalmarktperformance von Börsengängen in Kontinentaleuropa, 352-35

Wertableitung anhand von Börsenmultiplikatoren - Commerce

in Mio. €

Börsenmultiplikatoren	Multiplikatoren Bandbreite		ABOUT YOU - Commerce Bezugsgröße	Wertbandbreite	
	Median	Best Comps		Min	Max
EBITDA Multiplikator 2026	11,2x	12,1x	35,3	396,5	427,7
EBITDA Multiplikator 2027	6,8x	6,7x	67,6	452,9	458,9
OpFCF Multiplikator 2026	15,6x	16,2x	11,3	176,4	182,3
OpFCF Multiplikator 2027	10,0x	15,7x	42,0	418,2	659,1
<b>Wert Commerce (Ø)</b>				<b>361,0</b>	<b>432,0</b>

Wertableitung anhand von Börsenmultiplikatoren - SCAYLE

in Mio. €

Börsenmultiplikatoren	Multiplikatoren Bandbreite		ABOUT YOU - SCAYLE Bezugsgröße	Wertbandbreite	
	Median	Best Comps		Min	Max
EBITDA Multiplikator 2026	7,9x	11,9x	34,6	273,5	411,7
EBITDA Multiplikator 2027	8,6x	8,9x	48,6	418,2	434,7
OpFCF Multiplikator 2026	18,9x	19,9x	16,7	316,5	333,6
OpFCF Multiplikator 2027	14,6x	13,5x	31,9	431,8	464,5
<b>Wert SCAYLE (Ø)</b>				<b>360,0</b>	<b>411,1</b>

Wertableitung anhand von Börsenmultiplikatoren – ABOUT YOU

in Mio. €

<b>Wert Commerce (Ø)</b>	<b>361.0</b>	<b>432.0</b>
<b>Wert SCAYLE (Ø)</b>	<b>360.0</b>	<b>411.1</b>
<b>Unternehmensgesamtwert von ABOUT YOU (Ø)</b>	<b>721.0</b>	<b>843.1</b>
- Marktwert des Fremdkapitals	-209.9	-209.9
Special item from tax loss carryforwards after the convergence phase	30.5	30.5
Special item from non-consolidated investments	7.6	7.6
Special item from outstanding RSUs	-27.4	-27.4
Special item from commitment fee on shareholder loan	-2.2	-2.2
<b>Wert des Eigenkapitals von ABOUT YOU</b>	<b>519.5</b>	<b>641.7</b>
Kontrollprämie (10%)	52.0	64.2
<b>Wert des Eigenkapitals von ABOUT YOU nach Anpassungen</b>	<b>571.5</b>	<b>705.9</b>
Ausstehende Aktien	173.7	173.7
<b>Wert je Aktie</b>	<b>€3.29</b>	<b>€4.06</b>

514. Bei der Überleitung vom Unternehmensgesamtwert zum Wert des Eigenkapitals sind die verzinslichen Verbindlichkeiten i.H.v. 209,9 Mio. € in Abzug zu bringen.
515. Bei der Multiplikator-Bewertung zum Bewertungsstichtag sind neben der Kontrollprämie i.H.v. 10% zusätzlich die Sonderwerte, die nicht in der Planungsrechnung und somit nicht in der Referenzgröße enthalten sind, zu berücksichtigen. Analog zur Ermittlung des Werts des Eigenkapitals anhand der Ertragswertmethode werden Sonderwerte aus dem Steuerersparnis

aus Verlustvorträgen, aus nicht-konsolidierten Beteiligungen, aus den ausstehenden RSUs sowie aus der Bereitstellungsprovision für das Gesellschafterdarlehen erfasst.

516. Insgesamt ergibt sich so eine Bandbreite für den Wert des Eigenkapitals nach Anpassungen i.H.v. 571,5 Mio. € bis 705,9 Mio. €. Bei einer ausstehenden Anzahl von rd. 173,74 Mio. AY-Aktien ergibt sich ein aus den Börsenmultiplikatoren abgeleiteter Wert je AY-Aktie in einer Bandbreite von 3,29 € bis 4,06 €.

## 6.3.2. Bewertung anhand vergleichbarer Transaktionen

517. Neben der Bewertung anhand von Börsenmultiplikatoren werden zudem Transaktionsmultiplikatoren verwendet. Zur Ableitung dieser Multiplikatoren wird der gezahlte Kaufpreis der Vergleichsunternehmen ins Verhältnis zu einer Bezugsgröße gesetzt. Transaktionsmultiplikatoren weisen gegenüber Börsenmultiplikatoren den Unterschied auf, dass sie regelmäßig für Anteilspakete und Mehrheitserwerbe beobachtbar sind.

518. Bei den auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise durch die subjektiven Interessenslagen der Transaktionspartner beeinflusst werden. Die Transaktionspreise berücksichtigen beispielsweise Synergieeffekte und andere subjektive Erwartungshaltungen, die erst aufgrund der beabsichtigten Transaktion realisierbar werden. Ferner sind Interdependenzen zwischen gezahlten Preisen und der Kaufvertragsgestaltung (zum Beispiel Garantien etc.) vorhanden. So können gezahlte Kaufpreise für Mehrheitsanteile Zuschläge enthalten. Insgesamt wird in diesem Zusammenhang regelmäßig von sog. Übernahmeprämien gesprochen, die diese Effekte berücksichtigen. Im Gegensatz dazu enthalten Börsenmultiplikatoren solche Prämien nicht, sofern vorher keine Übernahmegerüchte existieren. Die angesprochenen Effekte sind in der Praxis häufig beobachtbar, lassen sich jedoch i.d.R. nicht einzeln quantifizieren oder separieren. Teilweise können auch negative Prämien bzw. Abschläge beobachtet werden.

519. Es ist darauf hinzuweisen, dass im Wertkonzept gemäß IDW S 1 keine individuellen Synergien, die erst aufgrund der beabsichtigten Transaktion entstehen (sog. echte Synergien) berücksichtigt werden. Somit kommt den Transaktions-Multiplikatoren nur eine geringe Bedeutung zu.

520. Darüber hinaus ist bei Transaktionsmultiplikatoren auf den Zeitbezug der Transaktion zum Bewertungsstichtag zu achten. Transaktionspreise mit zeitlich großem Abstand zum Bewertungsstichtag sind nur eingeschränkt übertragbar, da sie zum Teil großen (Markt-) Schwankungen unterliegen können.<sup>107</sup> Insofern wird die Aussagekraft dieses Ansatzes – v.a. gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren – für die Unternehmensbewertung eingeschränkt. Zudem besteht, wie auch bei den Börsenmultiplikatoren, die Möglichkeit von Marktverzerrungen, die zu nicht aussagekräftigen Transaktionspreisen führen können, sodass ggf. das Kriterium des Zeitbezugs zum

---

<sup>107</sup> Vgl. Ballwieser/Hachmeister, 2013, S. 218, neben ihrer Kritik auch an Börsenmultiplikatoren.

Bewertungsstichtag zugunsten der Vermeidung der Fortschreibung temporärer Verzerrungen abgeschwächt werden muss.

521. Neben diesen Beschränkungen ist zudem regelmäßig die Datenbasis vergleichbarer Transaktionen eingeschränkt, da sie auf öffentlich verfügbaren Informationen beruht, für welche im Unterschied zu Börseninformationen keine vergleichbaren Veröffentlichungspflichten bestehen.
522. Aus einer Vielzahl von M&A-Transaktionen vergleichbarer Unternehmen wurden diejenigen ausgewählt, für die entsprechende Informationen und Kennzahlen öffentlich zugänglich sind.<sup>108</sup> Der Analysezeitraum umfasst die Geschäftsjahre ab 2020 bis zum Bewertungsstichtag. Bei der Auswahl an vergleichbaren Unternehmen wurde analog zur Peer Group-Auswahl<sup>109</sup> vorgegangen und Transaktionen aus der Online-Fashion sowie der E-Commerce Plattform Branche identifiziert. Dabei wurden, mit Ausnahme der Übernahme der Fashionette AG, nur Mehrheitstransaktionen aufgenommen. Außerdem wurden nur Transaktionen ausgewählt, bei denen das Zielunternehmen den Hauptsitz in Europa, Nordamerika, oder Australien hat und die zum Zeitpunkt der Erstellung der Gutachtlichen Stellungnahme bereits vollzogen waren.
523. Auf Basis ausschließlich öffentlich verfügbarer Informationen ist eine abschließende, fundierte Beurteilung der jeweiligen Transaktionen regelmäßig nicht umfassend möglich. Somit könnten die ausgewählten Transaktionen nicht bzw. nur sehr eingeschränkt vergleichbar sein. Insbesondere können gezahlte Prämien oder Abschläge in direktem Zusammenhang mit gewährten Garantien oder sonstigen Verpflichtungen im Rahmen des Kaufvertrags stehen. Trotz dieser Einschränkungen wurden folgende zehn Transaktionen für das Segment Commerce und neun Transaktionen für das Segment SCAYLE identifiziert und in Abhängigkeit der Datenverfügbarkeit Multiplikatoren daraus abgeleitet. Im Rahmen der Bewertung anhand von Transaktionsmultiplikatoren wird ebenfalls eine SOTP-Analyse durchgeführt.

---

<sup>108</sup> Über die Datenbank S&P Capital IQ. Wir beziehen insbesondere die impliziten Gesamtkapitalwerte und jeweiligen Bezugsgrößen von dieser Datenbank und berechnen anschließend auf dieser Basis die entsprechenden Multiplikatoren. Darüber hinaus sind noch weitere Vergleichstransaktionen relevant, die jedoch nicht in der Datenbank von S&P Capital IQ hinterlegt waren, sondern uns auf Basis von Analystenreports vorlagen und ebenso Eingang in die Analyse fanden.

<sup>109</sup> Vgl. Kapitel 2.4.

## Übersicht über die ausgewählten vergleichbaren Transaktionen (Commerce)

in Mio.

Transaktionsdetails					Finanzkennzahlen (LTM)				Transaktionsmultiplikatoren	
Käuferunternehmen	Zielunternehmen	Land	Closing	Währung	EBITDA-Marge	Unternehmenswert	Erworbenes Anteil	Prämie 3. Monat zuvor	EV / Umsatz	EV / EBITDA
Falcon 24 Topco Ltd	N Brown Group plc	United Kingdom	12.02.2025	GBP	5,6%	411,2	93,4%	72,4%	0,6x	
Guess?, Inc./WHP Global, LLC	Rag & Bone Holdings, LLC	United States	02.04.2024	USD	7,2%	69,3	100,0%	n/a	0,3x	
NEXT plc	FatFace Limited	United Kingdom	31.10.2023	USD	n/a	144,6	100,0%	n/a	0,5x	
The Platform Group GmbH & Co. KG	Fashionette AG (nka:The Platform Group AG)	Germany	20.12.2022	EUR	3,0%	45,0	38,5%	n/a	0,3x	
Fraser Group Plc	Mysale Group PLC	Australia	01.11.2022	GBP	-4,8%	19,3	71,3%	-16,7%	0,3x	
KIR Brothers Limited	French Connection Group PLC (nka:French Connection Group Limited)	United Kingdom	08.11.2021	GBP	7,4%	49,3	74,6%	43,5%	0,5x	
Making Science International Limited	Vendis Srl	Italy	19.05.2021	EUR	n/a	9,5	100,0%	n/a	0,7x	
A-Mark Precious Metals, Inc.	JM Bullion, Inc.	United States	19.03.2021	USD	n/a	173,3	79,5%	n/a	0,1x	
LG Household & Health Care	New Avon Company (nka:The Avon Company)	United States	29.01.2021	KRW	n/a	143.616,2	100,0%	n/a	0,2x	
LiveLive Media, Inc. (nka:LiveOne, Inc.)	Custom Personalization Solutions, Inc.	United States	22.12.2020	USD	n/a	5,4	100,0%	n/a	0,3x	
Min					-4,8%	5,4	38,5%	-16,7%	0,1x	
Median					5,6%	59,3	96,7%	43,5%	0,3x	
Durchschnitt					3,7%	14.454,3	85,7%	33,1%	0,4x	
Max					7,4%	143.616,2	100,0%	72,4%	0,7x	
Best comparables (Median)					-0,9%	19,3	71,3%	-16,7%	0,3x	

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank MergerMarket und S&P Capital IQ

## Übersicht über die ausgewählten vergleichbaren Transaktionen (SCAYLE)

in Mio.

Transaktionsdetails					Finanzkennzahlen (LTM)				Transaktionsmultiplikatoren	
Käuferunternehmen	Zielunternehmen	Land	Closing	Währung	EBITDA-Marge	Unternehmenswert	Erworbenes Anteil	Prämie 3. Monat zuvor	EV / Umsatz	EV / EBITDA
Prosus N.V.	Despegar.com, Corp.	British Virgin Island	15.05.2025	USD	23,5%	1.650,9	100,0%	4,0%	1,8x	7,5x
Accel Partners; General Atlantic Service Company, L.P.; Squarespace, Inc.		United States	17.10.2024	USD	11,9%	7.305,9	100,0%	27,1%	6,0x	n/m
TextMagic AS	Edicy OU	Estonia	01.06.2023	EUR	n/a	1,1	100,0%	n/a	2,0x	n/a
PayPoint plc	Appreciate Group plc (nka:Appreciate Limited)	United Kingdom	28.02.2023	GBP	7,4%	78,0	100,0%	47,7%	0,3x	3,6x
Commercehub, Inc. (nka:Rithium Holdings, Inc.)	CharmAdvisor Corporation	United States	15.11.2022	USD	14,5%	648,5	100,0%	53,7%	2,5x	17,1x
Wipro Limited	Learnwift Solutions Inc.	United States	31.12.2021	USD	n/a	21,0	100,0%	n/a	1,3x	n/a
EPAM Systems, Inc.	Emakina Group SA	Belgium	30.11.2021	EUR	7,7%	128,6	100,0%	162,5%	0,9x	12,2x
LightSpeed POS Inc. (nka:LightSpeed Commerce Inc.)	Ecwid Inc.	United States	01.10.2021	USD	n/a	526,6	100,0%	n/a	29,0x	n/a
Whispod Technologies Ltd.	Antera Ventures I Corp.	Canada	08.12.2020	CAD	n/a	3,2	100,0%	n/a	0,7x	33,1x
Min					7,4%	1,1	100,0%	4,0%	0,3x	3,6x
Median					11,9%	128,6	100,0%	47,7%	1,8x	12,2x
Durchschnitt					13,0%	1.151,5	100,0%	59,0%	4,9x	14,7x
Max					23,5%	7.305,9	100,0%	162,5%	29,0x	33,1x
Best comparables (Median)					11,1%	388,5	100,0%	108,1%	1,7x	16,6x

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank MergerMarket und S&P Capital IQ

- Bei sechs der gezeigten Transaktionen für das Segment Commerce und drei der gezeigten Transaktionen für das Segment SCAYLE handelte es sich bei dem Zielunternehmen um nicht börsennotierte Gesellschaften. Mangels Börsennotierung sind die Anteile dieser Unternehmen nicht frei handelbar und unterliegen daher im Vergleich zu einem börsennotierten Unternehmen mit ausreichender Liquidität wie ABOUT YOU tendenziell einem Liquiditätsabschlag. Zur Herstellung einer besseren Vergleichbarkeit hinsichtlich der Liquidität wurde daher bei den nicht börsennotierten Gesellschaften ein pauschaler Liquiditätsaufschlag i.H.v. 10% auf den impliziten Eigenkapitalwert vorgenommen.
- Bei der Bewertung des Segments Commerce mittels Transaktionsmultiplikatoren wird der Mittelwert der Umsätze der Geschäftsjahre 2024/25 und 2025/26 als Bezugsgröße herangezogen. Da die üblicherweise verwendete Kennzahl (EBITDA) für dieses Segment negativ ist, wird stattdessen auf Umsatz-Multiplikatoren abgestellt. Die Umsatz-Multiplikatoren der ausgewählten Transaktionen liegen in einer Bandbreite von 0,1x bis 0,7x. Der Median und Durchschnitt betragen jeweils 0,3x und 0,4x. Die Transaktionen mit den Zielunternehmen Fashionette AG, Mysale Group PLC und Custom Personalization Solutions, Inc. werden aufgrund der Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells als Best Comparables ausgewählt. Die im Rahmen der Multiplikator-Methode herangezogenen Best Comparables weisen im Median einen Umsatz-Multiplikator von 0,3x auf.

526. Bei der Bewertung des Segments SCAYLE anhand von Transaktionsmultiplikatoren wird auf EBITDA- Multiplikatoren abgestellt, da SCAYLE im vgl. zum Segment Commerce im Mittelwert der Geschäftsjahre 2024/25 und 2025/26 EBITDA-Profitabilität aufweist. Die EBITDA-Multiplikatoren der ausgewählten Transaktionen liegen in einer Bandbreite von 3,6x bis 33,1x. Der Median und Durchschnitt betragen jeweils 12,2x und 14,7x. Die Transaktionen mit den Zielunternehmen Channel Advisor Corporation und Emakina Group SA werden aufgrund der Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells als Best Comparables ausgewählt. Die im Rahmen der Multiplikator-Methode herangezogenen Best Comparables weisen im Median einen EBITDA-Multiplikator von 14,6x auf.

527. Im Folgenden wird für die Bewertung anhand der Transaktionsmultiplikatoren analog zur Bewertung anhand der Börsenmultiplikatoren auf eine Bandbreite zwischen dem Median aller Transaktionen und dem Median der Best Comparables abgestellt.

**Wert des Eigenkapitals auf Basis von Transaktionsmultiplikatoren**

528. Basierend auf den ausgewählten Transaktionen ergibt sich bei der Verwendung der entsprechenden Multiplikatoren für Commerce und SCAYLE die im Folgenden dargestellten Wertbandbreiten für den Wert des Eigenkapitals auf Basis von Transaktionsmultiplikatoren:

**Wertableitung anhand von Transaktionsmultiplikatoren - Commerce<sup>110</sup>**

Transaktionsmultiplikatoren	Multiplikatoren Bandbreite		ABOUT YOU - Commerce Bezugsgröße	Wertbandbreite	
	Median	Best Comps		Min	Max
Unternehmenswert / Umsatz	0,3x	0,3x	2.000,1	590,6	616,1
<b>Wert Commerce (Ø)</b>				<b>590,6</b>	<b>616,1</b>

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank MergerMarket und S&P Capital IQ

**Wertableitung anhand von Transaktionsmultiplikatoren - SCAYLE<sup>111</sup>**

Transaktionsmultiplikatoren	Multiplikatoren Bandbreite		ABOUT YOU - SCAYLE Bezugsgröße	Wertbandbreite	
	Median	Best Comps		Min	Max
Unternehmenswert / EBITDA	12,2x	14,6x	25,5	312,4	373,7
<b>Wert SCAYLE (Ø)</b>				<b>312,4</b>	<b>373,7</b>

Quelle: Eigene Analyse von ValueTrust mit Daten aus der Datenbank MergerMarket und S&P Capital IQ

<sup>110</sup> Die Commerce Bezugsgröße basiert als LTM auf dem Durchschnitt der 2024/25 und 2025/26 Umsätze.

<sup>111</sup> Die SCAYLE Bezugsgröße basiert als LTM auf dem Durchschnitt der 2024/25 und 2025/26 EBITDA-Werte.

## Wertableitung anhand von Transaktionsmultiplikatoren – ABOUT YOU

Wert Commerce (Ø)	590.6	616.1
Wert SCAYLE (Ø)	312.4	373.7
<b>Unternehmensgesamtwert von ABOUT YOU (Ø)</b>	<b>902.9</b>	<b>989.8</b>
- Marktwert des Fremdkapitals	-209.9	-209.9
Special item from tax loss carryforwards after the convergence phase	30.5	30.5
Special item from non-consolidated investments	7.6	7.6
Special item from outstanding RSUs	-27.4	-27.4
Special item from commitment fee on shareholder loan	-2.2	-2.2
<b>Wert des Eigenkapitals von ABOUT YOU</b>	<b>701.5</b>	<b>788.3</b>
Ausstehende Aktien	173.7	173.7
<b>Wert je Aktie</b>	<b>€4.04</b>	<b>€4.54</b>

529. Zum Bewertungsstichtag liegt die Bandbreite für den Unternehmensgesamtwert von ABOUT YOU auf Basis der von vergleichbaren Transaktionen abgeleiteten Multiplikatoren mit den ausgewählten Multiplikator-Bandbreiten zwischen 902,9 Mio. € und 989,8 Mio. €. Nach Abzug der verzinslichen Verbindlichkeiten i.H.v. rd. 209,9 Mio. € und unter Berücksichtigung der Sonderwerte aus dem Steuerersparnis aus Verlustvorträgen, aus nicht-konsolidierten Beteiligungen, aus ausstehenden RSUs sowie aus der Bereitstellungsprovision des Gesellschafterdarlehen ergibt sich eine Bandbreite des Werts des Eigenkapitals von ABOUT YOU von 701,5 Mio. € bis 788,3 Mio. €.
530. Bei einer ausstehenden Anzahl von rd. 173,74 Mio. AY-Aktien ergibt sich ein aus den Transaktionsmultiplikatoren abgeleiteter Wert des Eigenkapitals in einer Bandbreite von 4,04 € bis 4,54 € je AY-Aktie.

## 6.4. Börsenkurs

531. Entsprechend der höchstrichterlichen Rechtsprechung zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung kann auch alleinig auf den Börsenkurs abgestellt werden.
532. Gemäß IDW S 1 und DVFA-Empfehlungen kann der Börsenkurs zu Plausibilisierungszwecken oder als eigenständiges Bewertungsverfahren Berücksichtigung finden.

### Börsenhandel der AY-Aktie

533. Die Aktien der ABOUT YOU sind unter der ISIN DE000A3CNK42 unter anderem im regulierten Markt mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) an der Frankfurter Wertpapierbörse und der elektronischen Handelsplattform XETRA zugelassen. Des Weiteren werden die Aktien im Freiverkehr (einfach oder qualifiziert) an den Wertpapierbörsen Gettex, Tradegate, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, Berlin und Stuttgart gehandelt.

### Maßgeblicher Börsenkurs

534. Gemäß der Rechtsprechung des BVerfG in der DAT/ALTANA-Entscheidung<sup>112</sup> darf die Bestimmung des den außenstehenden Aktionären anzubietenden Abfindungsbetrags nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs als Verkehrswert der Aktie erfolgen. Der BGH hat diese Rechtsprechung in zwei Entscheidungen bestätigt und präzisiert.<sup>113</sup> Nach der Stollwerck-Entscheidung wird dieser Referenzkurs berechnet aus dem volumengewichteten Durchschnittskurs über einen Referenzzeitraum von drei Monaten vor der Ankündigung der Strukturmaßnahme (hier: des Squeeze Outs) ermittelt (sog. „VWAP“ oder „Dreimonatsdurchschnittskurs“). Im Gegensatz zu einem Stichtagskurs unterliegt dieser in geringerem Maße Zufallseinflüssen und kurzfristigen Verzerrungen. Hierfür spricht auch die Wertung der WpÜGAngebV,<sup>114</sup> nach der die nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz bei Übernahme- und Pflichtangeboten anzubietende angemessene Gegenleistung sich ebenfalls als volumengewichteter Dreimonatsdurchschnittskurs der inländischen Börsenkurse im regulierten Markt ermittelt. Diese grundsätzliche Wertung hinsichtlich der Aussagekraft eines gewichteten Dreimonatsdurchschnittskurses im Hinblick auf die Anteilsbewertung von börsennotierten Gesellschaften hat der Gesetzgeber bei Erlass des neuen § 255 Abs. 5 AktG bestätigt.
535. Mit Ad-hoc-Mitteilung vom 7. März 2025 machte ABOUT YOU öffentlich bekannt, dass Zalando dem Vorstand von ABOUT YOU mit Schreiben vom selben Tag erstmalig die feste Absicht mitgeteilt hatte, nach Vollzug des Übernahmeangebots direkt oder durch eine Tochtergesellschaft einen Squeeze Out der verbleibenden Minderheitsaktionäre der ABOUT YOU gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung durchzuführen zu wollen. Ab der Bekanntgabe vom 7. März 2025 mussten die Aktionäre von ABOUT YOU mit der Durchführung eines Squeeze Out rechnen. Der maßgebliche Referenzzeitraum für die Berechnung des Dreimonatsdurchschnittskurses der AY-Aktie umfasst somit den Zeitraum vom 7. Dezember 2024 bis zum 6. März 2025 („Referenzzeitraum“).
536. Der von der BaFin gemäß § 5 WpÜG-AngebV berechnete Dreimonatsdurchschnittskurs für diesen Referenzzeitraum beträgt 6,50 € je Aktie. Bei einer ausstehenden Anzahl von rd. 173,74 Mio. AY-Aktien entspricht dies einer Marktkapitalisierung von ABOUT YOU i.H.v. 1.129,3 Mio. €.
537. Der Börsenkurs ist nicht auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung von ABOUT YOU am 22. September 2025 hochzurechnen. Eine Hochrechnung käme nach der Rechtsprechung nur in Betracht, wenn zwischen dem Stichtag des Dreimonatsdurchschnittskurses und der beschlussfassenden Hauptversammlung ein längerer Zeitraum im Sinne der Rechtsprechung läge und die konkreten Umstände eine Hochrechnung geboten erscheinen ließen.<sup>115</sup> Zwischen dem Stichtag des Dreimonatsdurchschnittskurses am

<sup>112</sup> Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94.

<sup>113</sup> vgl. BGH, Beschluss vom 12. März 2001 – II ZB 15/00 - „DAT/Altana“ sowie Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09 – „STOLLWERCK“.

<sup>114</sup> § 5 Abs. 1, 3 WpÜGAngebV.

<sup>115</sup> Vgl. BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09, Rz. 29 ff. (juris) – Stollwerck; BGH, Beschluss vom 28. Juni 2011 – II ZB 2/10, BeckRS 2011, 18394.

6. März 2025 und der beschlussfassenden Hauptversammlung am 22. September 2025 liegen rund 6,5 Monate. Es handelt sich dabei nicht um einen längeren Zeitraum.<sup>116</sup> Es handelt sich um einen üblichen Zeitraum für die Vorbereitung einer Strukturmaßnahme der vorliegenden Größenordnung. Darüber hinaus liegen auch keine Umstände vor, die eine Hochrechnung geboten erscheinen lassen würden. Insbesondere fallen keine signifikanten werterhöhenden Ereignisse in den Zeitraum nach dem Ende der Referenzperiode bis zur beschlussfassenden Hauptversammlung,<sup>117</sup> in dem Zeitraum gibt es auch keine sonstige auffällige, positive Kursentwicklung. Schließlich spricht die Entkopplung des Börsenkurses von ABOUT YOU von der allgemeinen und branchentypischen Wertentwicklung unter dem Eindruck des Übernahmeangebots gegen eine Hochrechnung.<sup>118</sup>

## Anforderungen an den aussagekräftigen Börsenkurs

538. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs in Sachen TLG/WCM und Kabel Deutschland ist die marktorientierte Bewertung anhand des Börsenkurses grundsätzlich als alleinige Grundlage für die Schätzung des Werts einer Beteiligung geeignet. Der marktorientierten Bewertungsmethode anhand des Börsenkurses liegt die Annahme zugrunde, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung stehenden Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens, um dessen Aktien es geht, zutreffend bewerten und sich die Marktbewertung im Börsenkurs niederschlägt.<sup>119</sup>
539. Der Rückgriff auf den Börsenkurs kann nach der Rechtsprechung ausnahmsweise ausscheiden, wenn im konkreten Fall im maßgeblichen Referenzzeitraum ein funktionierender Kapitalmarkt nicht gegeben ist. Das kann der Fall sein, wenn über einen längeren Zeitraum eine Marktengge vorliegt und mit den Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat.<sup>120</sup> Anhaltspunkte für das Vorliegen einer Marktengge können geringe Handelsvolumina, ein Handel nur an wenigen Börsentagen oder ein geringer Streubesitz der Aktien sein. An hinreichender Aussagekraft mangelt es Börsenkursen auch dann, wenn unerklärliche Kursausschläge oder Kursmanipulationen vorliegen.<sup>121</sup>
540. Nach der jüngsten Rechtsprechung des BGH setzt die Bestimmung des Werts einer Unternehmensbeteiligung anhand des Börsenkurses nicht voraus, dass der Kapitalmarkt streng allokatons- und informationseffizient ist, also ein Zustand herrscht, in dem alle zugänglichen öffentlichen und nichtöffentlichen Informationen korrekt in den Kursen verarbeitet sind. Ausreichend ist eine mittelstrenge Informationseffizienz. Ausreichend ist vielmehr eine mittelstrenge bzw. halbstrenge Informationseffizienz, d.h. dem Kapitalmarkt müssen nicht sämtliche existierenden Informationen bekannt sein. Vielmehr bestimmt sich

---

<sup>116</sup> OLG Saarbrücken, Beschluss vom 11. Juni 2014 – 1 W 18/13, BeckRS 2014, 12848, Amtl. Ls.

<sup>117</sup> Vgl. *Herfs*, AG 2024, 653, 658.

<sup>118</sup> Vgl. OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 27. August 2020 – 21 W 59/19, BeckRS 2020, 23646, Rn. 28 ff.

<sup>119</sup> Vgl. BGH, Beschluss vom 31.01.2024 – II ZB 5/22, Rn. 25; BGH, Beschluss vom 21.02.2023 – II ZB 12/21, Rn. 20.

<sup>120</sup> BGH, Beschluss vom 21.02.2023 – II ZB 12/21, Rn. 51; vgl. BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999 – 1 BvR 1613/94, 309; BGH, Beschluss vom 12. März 2001 – II ZB 15/00, 116.

<sup>121</sup> Vgl. BVerfG, Beschluss vom 26.04.2011 – 1 BvR 2658/10, Rn. 25; BGH, Beschluss vom 21.02.2023 – II ZB 12/21, Rn. 51; BGH, Beschluss vom 31.01.2024 – II ZB 5/22, Rn. 27.

das erforderliche Informationsniveau nach den gesetzlichen Veröffentlichungspflichten. Nur wenn im konkreten Fall von der Möglichkeit einer effektiven Informationsbewertung durch die Marktteilnehmer nicht ausgegangen werden kann, kann der Anteilswert nicht unter Rückgriff auf den Börsenkurs ermittelt werden.<sup>122</sup>

### Historischer Kursverlauf und Handelsvolumen der AY-Aktie

541. Der historische Börsenkursverlauf der AY-Aktie ist vor allem durch die Bekanntgabe des Übernahmeangebots durch Zalando am 11. Dezember 2024 gekennzeichnet.

### Aktienkursverlauf und Handelsvolumen der AY-Aktie

in € / in #



Quelle: Bloomberg

542. 1) Am 12. Juli 2023 stieg der Kurs der AY-Aktien von 4,43 € auf 5,81 € was einem Anstieg von 31,2% entspricht. Am darauffolgenden Tag stieg der Aktienkurs weitere 11,0% auf 6,45 €. Dieser deutliche Anstieg wurde ausgelöst durch die Veröffentlichung des Quartalsberichtes Q1 2023/24 am 12. Juli 2023, in dem eine signifikante Verbesserung der EBITDA Marge (+6,5%) und eine signifikante Verbesserung sowie erstmalige Erzielung eines positiven Free Cash Flows (+144,4%) öffentlich kommuniziert wurde. Dabei wurde ein positives bereinigtes EBITDA früher erreicht als in der Geschäftsplanung vorgesehen. Des Weiteren wurde die bestehende Prognose für das Geschäftsjahr 2023/24 bekräftigt.

543. 2) Am 10. Oktober 2023 hat die ABOUT YOU die Halbjahresergebnisse für das Geschäftsjahr 2023/24 veröffentlicht. Darin wurde ein moderates Umsatzwachstum und eine verbesserte bereinigte EBITDA Marge im Vergleich zum Vorjahresquartal bekanntgegeben. Jedoch ist die

<sup>122</sup> Vgl. BGH Beschluss vom 21. Februar 2023 - II ZB 12/21, Rn. 20, BGH Beschluss vom 31. Januar 2024 - II ZB 5/22, DB 2024 S. 1196 Rn. 26.

bereinigte EBITDA-Marge nach einem starken ersten Quartal signifikant gefallen und die Bestätigung der Prognose für das Geschäftsjahr 2023/2024 aus dem ersten Quartal konnte nicht gehalten werden. Die positiven Wachstumsimpulse aus dem ersten Quartal konnten sich somit nicht fortsetzen. Die Prognose für das Geschäftsjahr 2023/24 wurde entsprechend auf die untere Hälfte der prognostizierten Spanne in Bezug auf das Umsatzwachstum konkretisiert, was zu einem Kursrückgang von 5,4% auf 4,88 € pro AY-Aktie am 11. Oktober 2023 führte.

544. **3)** Am 7. Mai 2024 hat die ABOUT YOU Geschäftszahlen für das Geschäftsjahr 2023/24 veröffentlicht. Dabei wurde das Marktumfeld als schwierig bezeichnet, was auf geopolitische Unsicherheiten, eine geringe Online-Penetration und eine gedämpfte Verbraucherstimmung zurückgeführt wurde. Insgesamt wurden die im Rahmen des Halbjahresberichtes konkretisierten Prognosen jedoch erreicht. Der Kurs der AY-Aktien reagierte negativ auf die Nachrichten und sank an den beiden darauffolgenden Tagen um 8,7% bzw. 5,2% auf bis zu 4,05 € am 9. Mai 2024. Dieser Trend hielt bis zum September 2024 an.
545. **4)** Am 11. Dezember 2024 hat die ABOUT YOU im Rahmen einer Ad-hoc Mitteilung bekannt gegeben, dass sie eine Vereinbarung über einen strategischen Unternehmenszusammenschluss mit Zalando abgeschlossen hat. In diesem Zusammenhang beabsichtige Zalando, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an die Aktionäre der ABOUT YOU zum Erwerb aller Aktien gegen Zahlung einer Geldleistung in Höhe von 6,50 € in bar je AY-Aktie abzugeben, was einem Anstieg von 107,0% gegenüber dem 3M-VWAP zum 10. Dezember 2024 i.H.v. 3,14 € entspricht sowie einem Anstieg von 68,4% gegenüber dem Schlusskurs zum 10. Dezember 2024 i.H.v. 3,86 €. In der Folge stiegen die AY-Aktien an diesem Tag auf einen Kurs von 6,45 € und entsprachen nahezu dem Angebotspreis, was einem Anstieg von 67,0% gegenüber dem Vortag entspricht.
546. **5)** In der nachfolgenden Zeit verzeichnete der Kurs der AY-Aktien eine sehr geringe Volatilität. So fiel dieser seit der Ankündigung des Übernahmeangebots nicht mehr unter 6,41 € und bewegte sich zumeist auf Werten geringfügig über den 6,50 € des Übernahmeangebots.
547. Im Referenzzeitraum des Dreimonatsdurchschnittskurses vor Bekanntmachung der Absicht eines Squeeze Outs am 7. März 2025 war die Höhe des Börsenkurses durch das Übernahmeangebot signifikant beeinflusst, welches eine erhebliche Prämie im Vergleich zum Börsenkurs vor der Ankündigung des Übernahmeangebots enthielt. Aus ökonomischer Sicht wurde der Börsenkurs durch die in dem Übernahmeangebot angebotene, signifikante Prämie über die Stand Alone operative Ertragskraft von ABOUT YOU hinaus gehoben. Auffällige Kurssprünge, die weder operativ oder durch das Übernahmeangebot erklärt werden könnten, konnten im Rahmen der Börsenkursanalyse nicht festgestellt werden. Insofern bestehen keine Hinweise auf Marktmanipulation oder Verstöße gegen Publizitätspflichten. Auf Grundlage der Analyse des historischen Börsenkurses spricht nichts gegen die Heranziehung des Dreimonatsdurchschnittskurses als Grundlage für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung.

### Liquiditätsanalyse der AY-Aktie nach rechtlichen und ökonomischen Anforderungen

548. Im Zusammenhang mit der Relevanz des Börsenkurses ist ferner zu prüfen, ob der Börsenkurs tatsächlich einen Indikator für den Wert des Eigenkapitals zum Bewertungsstichtag darstellen kann. Aufgrund von eingeschränkter „Marktgängigkeit“ kann ggf. nicht vom Börsenkurs auf einen Verkehrswert der Aktie geschlossen werden.<sup>123</sup>
549. Neben einer Analyse des Verlaufs des Aktienkurses bieten sich mehrere Kriterien zur Überprüfung der Liquidität der AY-Aktie an:
550. So kann es einem Börsenkurs im Einzelfall an hinreichender Aussagekraft im Hinblick auf den Unternehmenswert mangeln, wenn im Referenzzeitraum kein funktionierender Kapitalmarkt gegeben war, also eine Marktengelage vorlag.
551. Als Indizien für das Vorliegen einer Marktengelage werden in der höchstrichterlichen und obergerichtlichen Rechtsprechung<sup>124</sup> ein geringer Streubesitz, ein Handel an nur wenigen Börsentagen oder geringe Handelsvolumina gesehen. In Anlehnung an § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebV soll es dem relevanten Börsenkurs an Aussagekraft mangeln, wenn

- in den drei Monaten vor Veröffentlichung des Angebots in weniger als einem Drittel der Börsentage Börsenkurse festgestellt worden und
- mehrere aufeinander festgestellte Börsenkurse um mehr als 5% voneinander abweichen.

Umgekehrt mangelt es einem Börsenkurs regelmäßig nicht an Aussagekraft und eine Aktie gilt als ausreichend liquide, sofern:

- der Streubesitz größer ist als 5,0%,<sup>125</sup>
- an mehr als einem Drittel der Handelstage aktiver Handel besteht und/oder
- mehr als 0,018% des gesamten Aktienbestands (ausstehende Aktien) pro Tag gehandelt werden.<sup>126</sup>

552. Neben den rechtlichen Kriterien wurde die Liquidität der AY-Aktie auch aus ökonomischer Sicht untersucht. Im Vergleich zu Analysen aus rechtlicher Perspektive sind die Anforderungen an die Liquiditätskriterien einer Aktie aus ökonomischer Sicht, z.B. im Rahmen der Überprüfung von Beta-Faktoren, strenger. Im Rahmen der ökonomischen Liquiditätsanalyse werden u.a. die Entwicklung des täglichen Handelsvolumens (absolut und im Verhältnis zum

<sup>123</sup> Vgl. hierzu Beschluss des BVerfG. vom 27. April 1999, „DAT/Altana“.

<sup>124</sup> Vgl. u.a.: BGH-Beschluss vom 12. März 2001, Az. II ZB 15/00; OLG München, Beschluss vom 11. Juli 2006, Az. 31 Wx 041/05 und 06/05; OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 2. November 2006, Az. 20 W 233/93; LG Frankfurt a.M., Beschluss vom 17. Januar 2006, Az. 3.5 O 75/03.

<sup>125</sup> In der Rechtsprechung gibt es auch Urteile, dass dieses Kriterium insbesondere bei Squeeze Outs nicht uneingeschränkt anwendbar sei. Vgl. LG Stuttgart, Beschluss vom 3. April 2018 - 31 O 138/15, OLG Stuttgart, Beschluss vom 4. Mai 2011 - 20 W 11/08 Rn. 94; OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08, Rn. 235; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12. September 2017 - 12 W 1/17, Rn. 38.

<sup>126</sup> OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Rn. 395.

gesamten Aktienbestand) und die Transaktionskosten (in Form des sog. Bid-Ask-Spread (Geld-Brief-Spanne)) untersucht, um die Liquidität der Aktie im Zeitablauf beurteilen zu können. Ein geringer Bid-Ask-Spread spricht dabei für eine liquide Aktie.<sup>127</sup>

553. Zusammenfassend sind auf Basis der durchgeführten Analysen zur Liquidität der AY-Aktie im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse im Referenzzeitraum aus rechtlicher sowie aus ökonomischer Perspektive folgende Feststellungen zu nennen:

- Der Aktienkursverlauf der AY-Aktie weist im Referenzzeitraum keine Häufung von nacheinander festgestellten Börsenkurse auf, die um mehr als 5 Prozent voneinander abweichen.
- Im Referenzzeitraum lag der Streubesitz der AY-Aktien im Durchschnitt bei rd. 20,2% und damit deutlich über 5,0%.
- Zugleich fand im Referenzzeitraum an 59 von 59 möglichen Tagen und damit an mehr als einem Drittel der Handelstage – nämlich an jedem einzelnen Handelstag – aktiver Handel der AY-Aktie statt.
- Im Referenzzeitraum wurden durchschnittlich 469 Tsd. AY-Aktien pro Handelstag umgesetzt, was einem Anteil von etwa 0,252% der ausstehenden Aktien entspricht und damit um mehr als das Zehnfache höher ist als 0,018%.
- Der durchschnittlich erzielte, tägliche Handelsumsatz in AY-Aktien betrug im Referenzzeitraum 3,0 Mio. €.

554. Im Referenzzeitraum betrug der durchschnittliche Bid-Ask-Spread der AY-Aktien auf der elektronischen Handelsplattform XETRA als volumenstärkstem Handelsplatz 0,33%, was oberhalb des Referenzwertes für den DAX (ca. 0,19%) und unterhalb des Referenzwertes für den SDAX (ca. 0,50%) liegt. Dies spricht für eine besonders hohe Liquidität der AY-Aktien. Ein durchschnittlicher Bid-Ask-Spread von unter 1% wird als Anhaltspunkt für eine hinreichende Liquidität der Aktie anerkannt.<sup>128</sup>

555. Nach Interpretation der zuvor zitierten Rechtsprechung sind i.S. „juristischer Liquiditätskriterien“ keine Anzeichen einer mangelnden Liquidität der Aktie im Referenzzeitraum gegeben, da die Aktie an ausreichend vielen Handelstagen gehandelt wurde, d.h. der Börsenkurs festgestellt werden konnte, und die Börsenkurse auch keine erheblichen Kurssprünge an nacheinander gelagerten Handelstagen aufwiesen.<sup>129</sup> Aus rein ökonomischer Sicht ist der Aktienhandel daher im Referenzzeitraum vom 7. Dezember 2024 bis zum 6. März 2025 in seiner Liquidität nicht limitiert.

---

<sup>127</sup> OLG Frankfurt, Beschluss vom 26. April 2021 – 21 W 139/19, BeckRS 2021, 10278, Rn. 40 – TLG/WCM.

<sup>128</sup> Vgl. aktuell OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 9. Februar 2024 – 21 W 129/22, BeckRS 2024, 2874, Rn. 29 – ISRA Vision.

<sup>129</sup> Vgl. § 5 Abs. 4 WpÜGAngebV.

556. Der festgestellte Dreimonatsdurchschnittsbörsenkurses (3M-VWAP) von ABOUT YOU ist im Sinne der höchstrichterlichen Rechtsprechung als alleinige Grundlage der Ermittlung der angemessenen Barabfindung i.S.v. gemäß § 327b AktG geeignet. Aus ökonomischer Sicht lag dieser jedoch aufgrund der in dem Übernahmeangebot angebotenen signifikanten Prämie offensichtlich über der Stand Alone operativen Ertragskraft des Unternehmens.

## 6.5. Liquidationswert

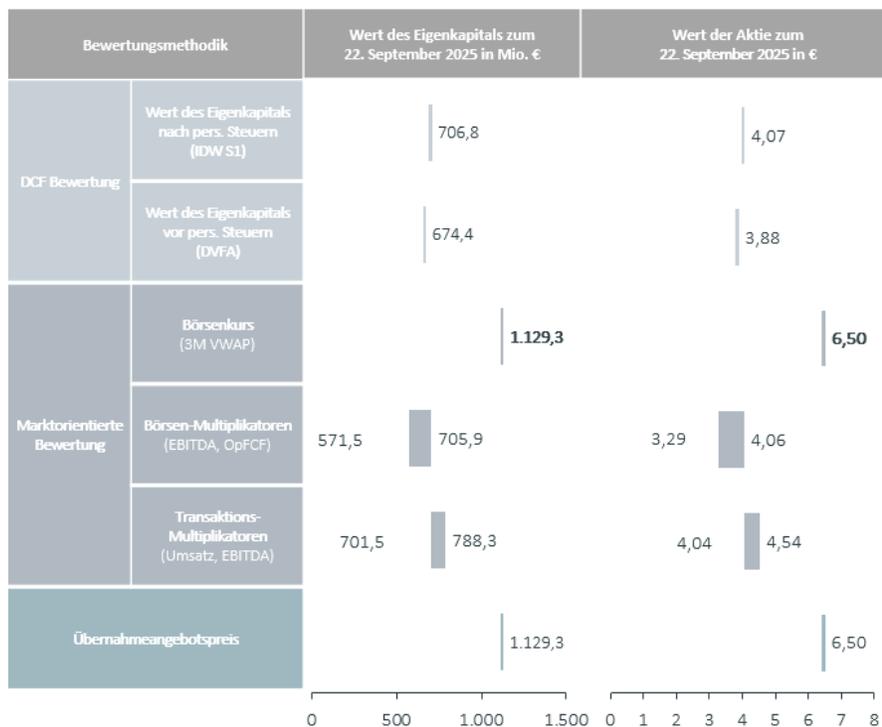
557. Da im vorliegenden Fall ABOUT YOU fortgeführt wird und der Wert des Eigenkapitals aufgrund der bei einer Liquidation anfallenden Kosten (z.B. Sozialpläne, Entschädigungen, etc.) über dem entsprechenden Liquidationswert (bei unterstellter Zerschlagung) liegt, wird auf weitere Verwendung eines Liquidationswerts für ABOUT YOU verzichtet.
558. Eine Berücksichtigung des Liquidationswerts von ABOUT YOU scheidet bereits deshalb aus, weil die geplante Rendite auf das eingesetzte Kapital über den Kapitalkosten liegen soll. Somit erweist sich die Unternehmensfortführung für die Aktionäre bzw. Gesellschafter als vorteilhaft, sodass der Wert des Eigenkapitals durch den Fortführungswert zum Bewertungsstichtag repräsentiert wird und der Liquidationswert nicht relevant ist.

## 6.6. Fazit zum Stand Alone Wert des Eigenkapitals

559. Die aus den verschiedenen Bewertungsmethoden und -parametern ermittelten Stand Alone Werte des Eigenkapitals von ABOUT YOU stellen sich zum 22. September 2025 wie folgt dar:

## ABOUT YOU: Stand Alone Eigenkapitalwert zum 22. September 2025

in Mio. € / in €



560. Der 3M-VWAP zum Zeitpunkt der Ankündigung des Squeeze Out beträgt 6,50 € je AY-Aktie. Bei einer ausstehenden Anzahl von 173.740.082 AY-Aktien entspricht dies einer Marktkapitalisierung von 1.129,3 Mio. €.

561. Vor dem Hintergrund der rechtlichen Anforderungen ist der festgestellte Dreimonatsdurchschnittsbörsenkurses (3M-VWAP) der ABOUT YOU Holding SE gemäß § 327b AktG für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung geeignet. Aus ökonomischer Sicht ist die Höhe jedoch aufgrund der gezahlten signifikanten Prämie offensichtlich über der Stand Alone operativen Ertragskraft des Unternehmens nach oben beeinflusst.

562. Der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern (objektivierter Unternehmenswert nach IDW S 1) beträgt zum 22. September 2025 unter Verwendung einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,50% und einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1,30% nach persönlichen Steuern 706,8 Mio. € bzw. 4,07 € je AY-Aktie.

563. Daneben wurde der Wert des Eigenkapitals von ABOUT YOU auch vor persönlichen Steuern gemäß den DVFA-Empfehlungen ermittelt. Der zum 22. September 2025 resultierende Wert des Eigenkapitals von ABOUT YOU vor persönlichen Steuern beträgt 674,4 Mio. € bzw. 3,88 € je AY-Aktie.

564. Die Werte des Eigenkapitals von ABOUT YOU wurden zudem anhand der Börsen- und Transaktionsmultiplikator-Methode ermittelt. Die anhand der Börsenmultiplikatoren

ermittelte Bandbreite des Werts des Eigenkapitals beträgt 571,5 Mio. € bis 705,9 Mio. € bzw. 3,29 € bis 4,06 € je AY-Aktie. Die anhand der Transaktionsmultiplikatoren ermittelte Bandbreite des Werts des Eigenkapitals beträgt 701,5 Mio. € bis 788,3 Mio. € bzw. 4,04 € bis 4,54 € je AY-Aktie. Die ermittelten Bandbreiten des Werts des Eigenkapitals vor und nach persönlichen Steuern liegen innerhalb der Multiplikator-Bandbreite. Der 3M-VWAP vor Ankündigung des Squeeze Out übersteigt somit auch die Multiplikator-Bandbreite.

565. Der 3M-VWAP vor Ankündigung des Squeeze Out übersteigt damit den Stand Alone Ertragswert nach und vor persönlichen Steuern sowie die Multiplikator-Bandbreite.

## 7. WÜRDIGUNG DER SYNERGIEN NACH IDW S 1 UND DVFA

566. Im Rahmen eines internen Workstreams hat Zalando Synergiepotenziale aus der geplanten Verschmelzung analysiert. In diesem Zusammenhang hat Zalando mit der Angebotsunterlage zum freiwilligen öffentlichen Angebot angekündigt nach der vollständigen Integration von ABOUT YOU in Zalando im Zuge der geplanten Verschmelzung langfristige Synergien auf Gruppen-EBIT Niveau i.H.v. jährlich rund 100 Mio. € anzustreben.<sup>130</sup> Die Synergien entfallen unter anderem auf die Bereiche B2B-Zusammenarbeit, kommerzielle Zusammenarbeit, Logistik und Zahlungsabwicklung. Hierbei handelte es sich um eine grobe Synergieschätzung. Zwischen Januar 2025 und der finalen regulatorischen Freigabe für den Zusammenschluss am 1. Juli 2025 wurde ABOUT YOU in eingeschränktem Maße, unter Einhaltung kartellrechtlicher Einschränkungen, involviert. Darüber hinaus hat Zalando am 5. August 2025 kommuniziert, dass die langfristig angestrebten Synergien von rund 100 Mio. € auf Gruppen-EBIT Niveau ab dem Jahr 2029 erreicht werden sollen.<sup>131</sup> Die kommunizierten Synergie-Ziele konnten im Rahmen des gemeinsamen Synergie-Workstreams von Zalando und ABOUT YOU bestätigt werden.

567. Gemäß den Grundsätzen des objektivierten Unternehmenswerts nach IDW S 1 sind Synergien bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung zu berücksichtigen, sofern die Realisierung der Synergien bereits ohne die Umsetzung der dem Bewertungsanlass zugrundeliegenden Maßnahme, d.h. des geplanten verschmelzungsrechtlichen Squeeze Outs, möglich ist (sog. unechte Synergien). Diejenigen Synergien, die erst mit Umsetzung der Maßnahme realisiert werden können, sind dagegen nicht berücksichtigungsfähig (sog. echte Synergien).<sup>132</sup> Zudem setzt der IDW S 1 voraus, dass unechte Synergien hinreichend konkretisiert bzw. eingeleitet und in der Unternehmensplanung berücksichtigt sind. Im Rahmen des Synergie-Workstreams wurden von Zalando und ABOUT YOU jene unechten Synergien identifiziert, die auch ohne Durchführung des geplanten verschmelzungsrechtlichen Squeeze Outs realisierbar sind. Diese Synergien sind jedoch nicht in der Unternehmensplanung von ABOUT YOU berücksichtigt.

568. Nach den DVFA-Empfehlungen sind Synergien eines markttypischen Unternehmenserwerbers (Market Participant Synergien) in der Ermittlung des Werts des Eigenkapitals zu berücksichtigen, während rein käuferindividuelle Synergien nicht zu erfassen sind. Rein käuferindividuelle Synergien sind dabei unabhängig von der Definition echter oder unechter Synergien des IDW S 1.

569. Darüber hinaus wäre im Falle einer Berücksichtigung der Synergiepotenziale bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung eine Aufteilung der Synergien zwischen ABOUT YOU und Zalando vorzunehmen. Die in der Praxis geläufigsten Aufteilungsmechanismen von Synergien wären die verursachungsgerechte Aufteilung, eine wertproportionale Aufteilung

---

<sup>130</sup> Vgl. Angebotsunterlage zum freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot, S. 36 und Pressemitteilung von Zalando vom 11. Juli 2025.

<sup>131</sup> Vgl. Pressemitteilung von Zalando vom 5. August 2025, <https://corporate.zalando.com/de/finanzen/zalando-ergebnis-q2-2025>, abgerufen am 6. August 2025.

<sup>132</sup> Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 33 ff.

nach Marktkapitalisierung, eine hälftige (oder auch egalitäre) Aufteilung oder eine Aufteilung von rd. 30% auf ABOUT YOU basierend auf empirischen Studien.

570. Eine belastbare verursachungsgerechte Aufteilung konnte in diesem Fall nicht ermittelt werden. Eine wertproportionale Aufteilung nach Marktkapitalisierung würde zu einer Aufteilung von ca. 14% auf ABOUT YOU und 86% auf Zalando führen. Da die Marktkapitalisierung von Käuferunternehmen im Rahmen von Übernahmen i.d.R. signifikant über der von Verkäuferunternehmen liegt, ist die Aufteilung von Synergien nach Marktkapitalisierung i.d.R. als Untergrenze zu betrachten. In der Literatur wird insbesondere ein „Merger of Equals“ als geeigneter Anwendungsfall der hälftigen Synergieaufteilung postuliert, da es sich hierbei um den Zusammenschluss von zwei gleichwertigen Unternehmen mit vergleichbaren Synergiebeiträgen handelt.<sup>133</sup> Angesichts der deutlich größeren Unternehmensgröße von Zalando im Vergleich zu ABOUT YOU ist eine hälftige Aufteilung der Synergien daher eher als theoretische Obergrenze zu betrachten.
571. In der Praxis wird eine Synergieaufteilung regelmäßig als marktüblich angesehen, bei der der Verkäufer typischerweise zwischen rund einem Drittel und bis zu etwa der Hälfte der erwarteten Synergieeffekte einer Transaktion partizipiert, während der verbleibende Anteil dem Käufer zugerechnet wird. Über einen längeren Zeitraum betrachtet haben Erwerber im Durchschnitt rund zwei Drittel des Synergiewerts vereinnahmt. Jüngere empirische Erhebungen deuten jedoch auf eine zunehmende Annäherung hin zu einer hälftigen Aufteilung.<sup>134</sup>
572. Um den Wertbeitrag je AY-Aktie der unechten Synergien gemäß IDW S 1 zu ermitteln, wird ausgehend von den gesamten unechten Synergien von Zalando und ABOUT YOU ein Anteil von 50% auf ABOUT YOU allokiert und bis zur ewigen Rente fortgeführt. Diese Aufteilung ist gemäß den vorstehenden Ausführungen im oberen Bereich eines angemessenen Aufteilungsverhältnisses einzuordnen und daher als minderheitsaktionärsfreundlich zu bewerten. Anschließend werden die unechten Synergien von ABOUT YOU nach Unternehmenssteuern, sowie die finanziellen Überschüsse (nach pers. Steuern) daraus errechnet und der Barwert dieser anhand der verschuldeten Eigenkapitalkosten unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie von 5,50% nach persönlichen Steuern ermittelt. Somit ergeben sich für ABOUT YOU unechte Synergien i.H.v. 134,2 Mio. € zum 22. September 2025. Es ergibt sich damit ein Wertbeitrag der unechten Synergien je AY-Aktie i.H.v. 0,77 €.
573. Um den Wertbeitrag je AY-Aktie der Market Participant Synergien nach den DVFA-Empfehlungen zu ermitteln, wird ausgehend von den gesamten Synergien von Zalando und ABOUT YOU ein Anteil in einer Bandbreite von 30% bis 50% auf ABOUT YOU allokiert und bis zur ewigen Rente fortgeführt. Anschließend werden die Market Participant Synergien von ABOUT YOU nach Unternehmenssteuern errechnet und der Barwert dieser anhand der verschuldeten Eigenkapitalkosten unter Berücksichtigung einer Marktrisikoprämie von 6,50%

<sup>133</sup> Vgl. Große-Fredericks, Die Angemessenheit des Entgelts für die Übertragung von Eigentumsrechten als Problem rechtsgeprägter Unternehmensbewertung (2015).

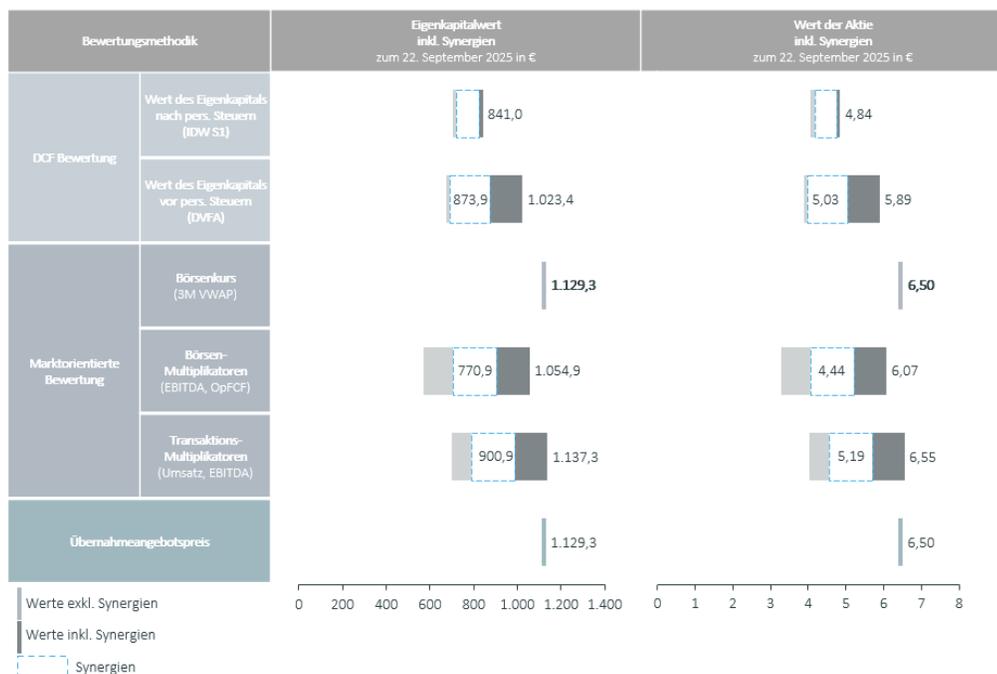
<sup>134</sup> Vgl. The Boston Consulting Group, The 2018 M&A Report - Synergies Take Center Stage (2018), The Boston Consulting Group, How successful M&A Deals Split the Synergies (2013).

vor persönlichen Steuern ermittelt. Somit ergeben sich für ABOUT YOU Market Participant Synergien in einer Bandbreite von 199,5 Mio. € bis 349,0 Mio. € zum 22. September 2025. Es ergibt sich damit ein Wertbeitrag der Market Participant Synergien je AY-Aktie in einer Bandbreite von 1,15 € bis 2,01 €.

574. Die aus den verschiedenen Bewertungsmethoden und -parametern ermittelten Werte des Eigenkapitals von ABOUT YOU inklusive Synergien nach IDW S 1 bzw. DVFA stellen sich zum 22. September 2025 wie folgt dar:

## ABOUT YOU: Eigenkapitalwert inkl. Synergien zum 22. September 2025<sup>135</sup>

in Mio. € / in €



575. Nach Interpretation der zuvor zitierten Rechtsprechung sind i.S. „juristischer Liquiditätskriterien“ keine Anzeichen einer mangelnden Liquidität der Aktie im Referenzzeitraum gegeben (siehe Kapitel 6.4). Aus rein ökonomischer Sicht ist der Aktienhandel daher im Referenzzeitraum vom 7. Dezember 2024 bis zum 6. März 2025 in seiner Liquidität nicht limitiert.

576. Der 3M-VWAP vor Ankündigung des Squeeze Out übersteigt den Ertragswert nach und vor persönlichen Steuern jeweils inkl. berücksichtigungsfähiger Synergien und ist demzufolge nach der Rechtsprechung als Untergrenze maßgeblich für die Bemessung der angemessenen Barabfindung.

<sup>135</sup> Der Wert des Eigenkapitals bzw. Wert je AY-Aktie nach pers. Steuern (IDW S 1) jeweils inkl. Synergien wurde unter Berücksichtigung unechter Synergien mit einer hälftigen Allokation dieser zwischen Zalando und ABOUT YOU ermittelt. Der Wert des Eigenkapitals bzw. Wert je AY-Aktie vor pers. Steuern (DVFA) sowie die Wertbandbreiten auf Basis von Multiplikatoren jeweils inkl. Synergien wurden unter Berücksichtigung von Market Participant Synergien mit einer Bandbreite der Allokation von 30% bis 50% auf ABOUT YOU ermittelt.

577. Im vorliegenden Fall stellt der 3M-VWAP zum Zeitpunkt der Ankündigung des Squeeze Out den relevanten Wert des Eigenkapitals von ABOUT YOU für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung dar.

## 8. WÜRDIGUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE

578. Die ABYxZAL Holding AG als Hauptaktionärin der ABOUT YOU Holding SE beabsichtigt, im Kontext einer möglichen Verschmelzung der ABOUT YOU Holding SE als übertragende Gesellschaft auf die ABYxZAL Holding AG als übernehmende Gesellschaft gemäß § 62 Abs. 5 Satz 8 UmwG in Verbindung mit § 327a ff AktG die Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf sie gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung übertragen zu lassen (Squeeze Out). Die Beschlussfassung soll im Rahmen einer außerordentlichen Hauptversammlung der ABOUT YOU Holding SE am 22. September 2025 erfolgen. Die angemessene Abfindung wird von dem Vorstand der ABYxZAL Holding AG festgelegt.
579. Bei der Ermittlung der angemessenen Abfindung für Aktien an einer börsennotierten Gesellschaft kann der Börsenkurs als alleiniger Indikator für den Verkehrswert der Aktie nach höchstrichterlicher Rechtsprechung berücksichtigt werden. Der Dreimonatsdurchschnittskurs (3M-VWAP) vor Veröffentlichung der Absicht der Durchführung des Squeeze Out am 7. März 2025 beträgt 6,50 € je AY-Aktie, was einer Marktkapitalisierung von 1.129,3 Mio. € entspricht. Aus juristischer Sicht bestehen keine Anzeichen, dass der Börsenkurs nicht als Indikator für den Verkehrswert der Aktien und somit für die Abfindungsermittlung herangezogen werden kann. Vor dem Hintergrund der Bewertungen gem. IDW S1 und DVFA, der Plausibilisierungen durch Multiplikator-Bewertungen sowie dem Börsenkurs vor Übernahmeangebot erscheint der 3M-VWAP zum Zeitpunkt der Ankündigung des Squeeze Out aufgrund des vorangegangenen Übernahmeangebots und der darin enthaltenen signifikanten Prämie stark überhöht. Basierend auf der höchstrichterlichen Rechtsprechung<sup>136</sup> bildet jedoch der 3M-VWAP vor Veröffentlichung der Absicht der Durchführung des Squeeze Out am 7. März 2025 die Untergrenze der angemessenen Abfindung.
580. Wir haben auch Unternehmenswerte auf Basis der in der Praxis der Unternehmensbewertung und Rechtsprechung anerkannten Bewertungsmethoden ermittelt. Hiernach haben wir den objektivierten Unternehmenswert nach dem IDW Standard 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1, Stand: 2. April 2008) in der Funktion eines neutralen Gutachters abgeleitet. Zudem haben wir die DVFA-Empfehlungen berücksichtigt.
581. In der Praxis wird zur Bestimmung der angemessenen Abfindung bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen gewöhnlich der Wert des Eigenkapitals nach persönlichen Steuern auf Basis des Ertragswertverfahrens IDW S 1 herangezogen. Dabei gelangt regelmäßig eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern zum Ansatz, die in der Mitte der vom FAUB vorgeschlagenen Bandbreite von derzeit 5,0% bis 6,5% liegt.
582. Da die aktuellen Kapitalmarktdaten auf eine Marktrisikoprämie unterhalb des Mittelwerts der Bandbreite des FAUB hindeuten, haben wir eine Marktrisikoprämie nach persönlichen

---

<sup>136</sup> Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94, BGH, Beschluss vom 12. März 2001 · Az. II ZB 15/00 und BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09.

Steuern in Höhe von 5,50% angewendet, aus der sich ein Wert des Eigenkapitals inkl. berücksichtigungsfähiger Synergien der ABOUT YOU Holding SE in Höhe von 841,0 Mio. € ergibt. Unter Berücksichtigung von 173,74 Mio. ausstehenden Aktien beträgt der objektivierte Unternehmenswert inkl. berücksichtigungsfähiger Synergien nach IDW S 1 demnach 4,84 € je AY-Aktie.

583. Dieser Wert liegt unterhalb des 3M-VWAP vor Veröffentlichung der Absicht der Durchführung des Squeeze Out am 7. März 2025 i.H.v. 6,50 € je AY-Aktie, was einer Marktkapitalisierung von 1.129,3 Mio. € entspricht. Vor dem Hintergrund der Bewertungen gem. IDW S1 und DVFA, der Plausibilisierungen durch Multiplikator-Bewertungen sowie dem Börsenkurs vor Übernahmeangebot erscheint der 3M-VWAP zum Zeitpunkt der Ankündigung des Squeeze Out aufgrund des vorangegangenen Übernahmeangebots und der darin enthaltenen signifikanten Prämie stark überhöht. Basierend auf der höchstrichterlichen Rechtsprechung bildet jedoch der 3M-VWAP vor Veröffentlichung der Absicht der Durchführung des Squeeze Out am 7. März 2025 die Untergrenze der angemessenen Abfindung.
584. Die ABYxZAL Holding AG hat die Wertrelationen zur Kenntnis genommen.
585. Wir erstatten diese Gutachtliche Stellungnahme nach bestem Wissen und Gewissen aufgrund unserer sorgfältigen Analysen sowie unter Bezugnahme auf die uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte.

München, den 11. August 2025



**Prof. Dr. Christian Aders**  
Senior Managing Director  
ValueTrust Financial Advisors  
Deutschland GmbH



**Mehmet Özbay**  
Managing Director  
ValueTrust Financial Advisors  
Deutschland GmbH

## Anlagen

### 1. Verzeichnis der wesentlichen verwendeten Unterlagen und Informationen

Für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme wurden uns von der ABOUT YOU Holding SE verschiedene Unterlagen zur Verfügung gestellt:

- Planungsrechnung der Geschäftsjahre 2025/25 bis 2030/31 der ABOUT YOU Holding SE, die am 30. Juli 2025 vom Vorstand verabschiedet, erhalten am 30. Juli 2025
- Geschäftsberichte der ABOUT YOU Holding SE der Geschäftsjahre 2022/23 bis 2024/25
- Detaillierte Informationen zum Prozessablauf der Budget- und Planungserstellung
- Unterstützungsmaterial zu den historischen und geplanten Finanzaufstellungen
- Internes Reporting zu den Plan-Ist Abweichungen für die Geschäftsjahre 2022/23 bis 2024/25
- Tagesordnungen und Protokolle von Vorstand- bzw. der Aufsichtsratssitzungen für die Jahre 2022 bis 2025
- Prüfungsberichte über die Konzernabschlüsse der Geschäftsjahre 2022/23 bis 2024/25 sowie die Jahresabschlüsse der ABOUT YOU Holding SE der Geschäftsjahre 2022/23 bis 2024/25
- Aktuelle Liste der vollkonsolidierten Unternehmen
- Aktuelles Organigramm

## 2. Ansprechpartner

Im Rahmen unserer Tätigkeit standen uns folgende Personen als dauerhafte Ansprechpartner seitens ABOUT YOU zur Verfügung:

- Hannes Wiese, Chief Financial Officer (CFO)
- Jenny Appenrodt, Vice President Finance
- Elisabeth Viergutz, Principal Finance

## 3. Peer Group-Auswahl

Im Rahmen der Peer-Group-Auswahl für das Segment Commerce ergab sich nach einem initialen Screening eine Grundgesamtheit von 126 Unternehmen. Diese Gruppe bildete die Grundlage für die Auswahl der finalen Peer Group von 11 Unternehmen, welche nach vertiefter Analyse und unter Anwendung definierter Selektionskriterien als Bewertungsvergleich herangezogen wurde:

Unternehmen	Finale Peer Group	Unternehmen	Finale Peer Group	Unternehmen	Finale Peer Group
a.k.a. Brands Holding Corp. (NYSE:AKA)		Eddie Bauer Holdings, Inc.		Reitmans (Canada) Limited (OTCPK:RTMA.F)	
Abercrombie & Fitch Co. (NYSE:ANF)		EI Apparel Inc.		Revolve Group, Inc. (NYSE:RVLV)	✓
About You Holding SE (DB:YOU)		Elmec Sport SA		RNB Retail and Brands AB (publ)	
Aeon Holdings, Inc.		Evropi Holdings Societe Anonyme (ATSE:EVR)		Roots Corporation (TSX:ROOT)	
Aerkomm Inc.		Farfetch Limited (OTCPK:FTCH.Q)		Ross Stores, Inc. (NasdaqGS:ROST)	
Aileen, Inc.		Fashion Bel Air S.A. (ENXTPA:ALFBA)		RVRC Holding AB (publ) (OM:RVRC)	
American BrnVision (Holding) Corporation		FBC Holding, Inc. (OTCPK:FBCD)		S&K Famous Brands Inc.	
American Eagle Outfitters, Inc. (NYSE:AEO)		FHC Holdings Corporation		Seal123, Inc.	
Aritzia Inc. (TSX:ATZ)		Finchain Capital Partners AG (DB:U1DA)		Service Merchandise Co. Inc.	
ARO Liquidation, Inc.		Foot Locker, Inc. (NYSE:FL)		Shades Holdings, Inc.	
ASOS Plc (LSE:ASC)	✓	Forminster plc		Shoe Carnival, Inc. (NasdaqGS:SCVL)	
BabyUniverse, Inc.		Fovea Jewelry Holdings, Ltd.		Shoe Town, Inc.	
Bakers Footwear Group Inc.		Gadzooks Inc.		Shoe Zone plc (AIM:SHOE)	
Banjó & Matilda, Inc.		Genesco Inc. (NYSE:GCO)		SMCP S.A. (ENXTPA:SMCP)	
BasicNet S.p.A. (BIT:BAN)		Giglio.com S.p.A. (BIT:GOOM)	✓	Spartoo SAS (ENXTPA:ALSPT)	✓
bebe stores, inc. (OTCPK:BEBE)		Global Fashion Group S.A. (XTRA:GFG)	✓	Spherio Group AB (publ)	
Belscot Retailers Inc		Goldy		SRP Groupe S.A. (ENXTPA:SRP)	✓
Birks Group Inc. (NYSEAM:BGI)		Groupe Dynamite Inc. (TSX:GRGD)		Stitch Fix, Inc. (NasdaqGS:SFIX)	✓
Body One SA (ENXTPA:MLONE)		Guess?, Inc. (NYSE:GES)		Superdry plc (OTCPK:SEPG.F)	
boohoo group plc (AIM:BOO)		H & M Hennes & Mauritz AB (publ) (OM:HMB)		Surf Group Inc.	
Boot Barn Holdings, Inc. (NYSE:BOOT)		Harold's Stores Inc.		Take Off S.p.A. (BIT:TKF)	
BRAVADA International Ltd (OTCPK:BRAV)		Industria de Diseño Textil, S.A. (BME:ITX)		Tandy Leather Factory, Inc. (NasdaqCM:TLF)	
Burlington Stores, Inc. (NYSE:BURL)		Infusion Brands International, Inc. (OTCPK:INBI)		Tennis Lady, Inc.	
Cache, Inc. (OTCPK:CACH)		iTuff Inc.		The Buckle, Inc. (NYSE:BKE)	
Caleres, Inc. (NYSE:CAL)		J.Jill, Inc. (NYSE:JILL)		The Cato Corporation (NYSE:CATO)	
Christopher & Banks Corporation (OTCPK:CBKC.Q)		Jan Bell Marketing, Inc.		The Children's Place, Inc. (NasdaqGS:PLCE)	
Citi Trends, Inc. (NasdaqGS:CTRN)		Kidjick Corp. (OTCPK:PIKM)		The Gap, Inc. (NYSE:GAP)	
Coldwater Creek Inc.		Kids Mart, Inc.		The Platform Group AG (XTRA:TPG)	
Conston Corp.		Lands' End, Inc. (NasdaqCM:LE)		The RealReal, Inc. (NasdaqGS:REAL)	
Cosmetic Center, Inc.		Lulu's Fashion Lounge Holdings, Inc. (NasdaqGM:LVLVU)		The TJX Companies, Inc. (NYSE:TJX)	
County Seat Stores, Inc.		Maison Luxe, Inc. (OTCPK:MASN)		ThredUp Inc. (NasdaqGS:TDUP)	
Designer Brands Inc. (NYSE:DBI)		Michael Anthony Holdings, Inc. (OTCPK:MAJU)		Tilly's, Inc. (NYSE:TLYS)	
Destination XL Group, Inc. (NasdaqGM:DXLG)		Morton Cos, Inc.		Today's Man Inc.	
Digital Brands Group, Inc. (OTCPK:DBGI)		Mothercare plc (AIM:MTC)		Tora Technologies Inc.	
DSW Inc.		MYT Netherlands Parent B.V. (NYSE:MYTE)		Torrid Holdings Inc. (NYSE:CURV)	
Duluth Holdings Inc. (NasdaqGS:DLTH)		Nelly Group AB (publ) (OM:NELLY)		Urban Outfitters, Inc. (NasdaqGS:URBN)	
eCom Teams Sweden AB (publ) (OM:ECTM B)		New Bubbleroom Sweden AB (publ) (OM:BBROOM)		US Patriot, Inc.	
Online Brands Nordic AB (publ)		No Name Stores, Inc.		Victoria's Secret & Co. (NYSE:VSCO)	
Real American Capital Corp. (OTCPK:RLAB)		NYC Moda Inc.		Wiener Enterprises, Inc.	
Refine Group AB (publ) (OM:REFINE)		Oliver Group PLC		Xcel Brands, Inc. (NasdaqCM:XELB)	
Answeare.com SA	✓	Zalando SE (XTRA:ZAL)	✓	Boost AB	✓
boohoo group plc	✓	Zumiez Inc. (NasdaqGS:ZUMZ)		THG Plc	

Im Rahmen der Peer-Group-Auswahl für das Segment SCAYLE ergab sich nach einem initialen Screening eine Grundgesamtheit von 181 Unternehmen. Diese Gruppe bildete die Grundlage für die Auswahl der finalen Peer Group von 12 Unternehmen, welche nach vertiefter Analyse und unter Anwendung definierter Selektionskriterien als Bewertungsvergleich herangezogen wurde:

Unternehmen	Finale Peer Group	Unternehmen	Finale Peer Group	Unternehmen	Finale Peer Group
1st Net Technologies Inc.		EverCommerce Inc. (NasdaqGS:EVCM)		One eCommerce Corporation	
Accrue Software Inc.		Exchange FS Group plc		OOOOO Entertainment Commerce Limited (TSXV:OOOO.H)	
Adcore Inc. (TSX:ADCO)		Faceph Biometria, S.A. (BME:FACE)		Open Text Corporation (NasdaqGS:OTEX)	
Adobe Inc. (NasdaqGS:ADBE)		Fansfrenzy Corporation (OTCPK:FFZY)		Opera Limited (NasdaqGS:OPRA)	
AHT Corporation		Fifty-Plus.Net International Inc.		Optical Systems Inc.	
Alphatit Inc.		Fintechwerx International Software Services Inc. (CNSX:WERX)		PAID, Inc.	
Altitude Group plc (AIM:ALT)		Fram Skandinavien AB (publ) (OM:FRAM B)		PAID, Inc. (OTCPK:PAYD)	
American Pacific Rim Commerce Group (OTCPK:APRM)		GA eXpress, Inc. (OTCPK:GAEX)		pcOrder.com, Inc.	
Antelope Enterprise Holdings Limited (NasdaqCM:AEHL)		GetFugu, Inc. (OTCPK:GFGU)		Peeks Social Ltd.	
ATI Networks, Inc. (OTCPK:ATIW)		GetSwift Technologies Limited (OTCPK:GTSW.F)		Premenos Technology Corp.	
Auto Search Cars, Inc.		Getty Images Holdings, Inc. (NYSE:GETY)		Prismi S.p.A. (BIT:PRM)	
Avalon Works Corp.		Global Boulevard International, Inc.		Pro Net Link Corp.	
Avensia AB (publ) (OM:AVEN)	✓	GoDaddy Inc. (NYSE:GDDY)	✓	Prospectus Group Inc.	
Bambuser AB (publ) (OM:BUSER)		Gold Rock Holdings, Inc. (OTCPK:GRHI)		PSQ Holdings, Inc. (NYSE:PSQH)	
Banzai International, Inc. (NasdaqCM:BNZI)		GoLogix, Inc.		QRS Corp.	
BCS Investment Corporation		GoLogix, Inc. (OTCPK:GOLQ)		Quikbyte Software, Inc.	
Beyond Commerce, Inc. (OTCPK:BYOC)		Growth Technologies International, Inc.		Rainmaker Systems, Inc. (OTCPK:VCTL)	
BigCommerce Holdings, Inc. (NasdaqGM:BIGC)	✓	HubSpot, Inc. (NYSE:HUBS)	✓	RedCloud Holdings plc (NasdaqCM:RCT)	
Bloxun Interactive AG		IFAN Financial, Inc. (OTCPK:IFAN)		ReposiTrak, Inc. (NYSE:TRAK)	
Brave Bison Group plc (AIM:BBSN)		iMail, Inc.		Resolve AI Limited (NasdaqGM:RZLV)	
Bridgeline Digital, Inc. (NasdaqCM:BLIN)		Immedatek Inc.		Rocket City Enterprises, Inc. (OTCPK:RCTY)	
Btab Ecommerce Group, Inc. (OTCPK:BTBT)		Ingenta plc		Salesforce, Inc. (NYSE:CRM)	✓
BusinessWay International Corp.		Intellicheck, Inc. (NasdaqGM:IDN)		Secure Enterprise Solutions Inc.	
Caro Holdings Inc. (OTCPK:CAHO)		InterCommerce Corp.		Shopify Inc. (NYSE:SHOP)	✓
Cars.com Inc. (NYSE:CARS)		INTERSHOP Communications Aktiengesellschaft (XTRA:ISHA)	✓	Sideware Systems Inc.	
CCC Intelligent Solutions Holdings Inc. (NasdaqGS:CCCS)		IONOS Group SE (XTRA:IOS)		Silknet Software, Inc.	
Cerillion Plc (AIM:CER)		Itim Group Plc (AIM:ITIM)	✓	Simware Inc.	
China Food and Beverage Company (OTCPK:CHF)		Jasper Commerce Inc. (TSXV:JPIM.H)		Sinch AB (publ) (OM:SINCH)	
Cinimage Capital Corp.		League Now Holdings Corporation		Sivota PLC (LSE:SIV)	
CiaraNova SE (ENXTPA:CLA)		Legible Inc. (CNSX:READ)		Solteq Oyj (HLSE:SOLTEQ)	
CM.com N.V. (ENXTPA:CMCOM)		Lightspeed Commerce Inc. (TSX:LSPD)		Sorteck Inc.	
Coheris SA (ENXTPA:COH)		Litium AB (publ) (OM:LITI)		Sparta Commercial Services, Inc. (OTCPK:SRCO)	
ConnectInc.com Company		Logica Holdings, Inc.		Speqta AB (publ)	
Couchbase, Inc. (NasdaqGS:BASE)		Logility Supply Chain Solutions, Inc. (NasdaqGS:LGTY)		SponsorsOne Inc.	
Coveo Solutions Inc. (TSX:CVO)		Marin Software Incorporated (NasdaqCM:MRIN)		Spotlio AS (OB:SPOT)	
Creatd, Inc. (OTCPK:CRTD)		MBase Commerce, Inc.		Sprout Social, Inc. (NasdaqCM:SPT)	
Crown Cap Ventures Ltd. (OTCPK:CCVL)		Media Way Corp. (OTCPK:MDAW)		SPS Commerce, Inc. (NasdaqGS:SPSC)	
CyberSentry, Inc.		Mediabn Inc.		Symbid Corp.	
Daily Journal Corporation (NasdaqCM:DJCO)		Mefjorden ASA		SYS-DAT S.p.A. (BIT:SYS)	
Datalex plc (ISE:DLE)		Metro One Telecommunications, Inc. (OTCPK:WOWI)		Sysorex Global Holding Corp.	
Datix S.p.A. (BIT:DATA)		Micrografix, Inc.		Telpac Industries, Inc. (OTCPK:TLPC)	
DCI Database for Commerce and Industry AG (DB:DCIK)		Microlog Corporation		The NFT Marketplace, Inc. (OTCPK:NFTM)	
Delic Holdings Corp.		Narrowstep Inc. (OTCPK:NRWS)		Tiger Team Technologies, Inc.	
Dialox Minerals, Inc.		NCR Voyix Corporation (NYSE:VYX)		Toggle3D.ai Inc. (CNSX:TGGL)	
DigitalTown, Inc. (OTCPK:DGTV)		Neosperience S.p.A. (BIT:NSP)		Tombstone Technologies, Inc.	
DNXCorp SE (ENXTPA:ALDNX)		netGuru Inc.		Travellersmail.com Ltd.	
DXStorm.com Inc. (TSXV:DXX.H)		NetStaff, Inc.		TXT e-solutions S.p.A. (BIT:TXT)	
DynamicWeb Enterprises		Network Commerce Inc.		VallCert, Inc.	
E4World Corporation		Netzee, Inc.		Vanity Events Holding, Inc.	
EieiHome.com, Inc.		NTG Clarity Networks Inc. (TSXV:NCI)		Verb Technology Company, Inc. (NasdaqCM:VERB)	
EMERGE Commerce Ltd. (TSXV:ECOM)		Olo Inc. (NYSE:OLO)		VeriSign, Inc. (NasdaqGS:VRSN)	
Energy Capital plc		Ondisplay, Inc.		Verity Inc.	
Engage Inc.		Global-E Online Ltd.	✓	VerticalScope Holdings Inc. (TSX:FORA)	
Enterna Corporation (OTCPK:ETER)		WorldStar Energy Corp.		Vianet Technologies, Inc.	
Envision Development Corporation		X-Factor Communications Holdings, Inc. (OTCPK:XFCH)		Vincit Oyj (HLSE:VINICIT)	
eShare Communications, Inc.		Yappn Corp. (OTCPK:YPPN)		Vinco Ventures, Inc. (OTCPK:BBIG)	
Wix.com Ltd.	✓	Yellow Pages Limited (TSX:Y)		VOIS, Inc.	
SAP SE	✓	YounesqAI Technical Services, Inc. (OTCPK:YQAI)		VTEX (NYSE:VTEX)	✓
WebSecure, Inc.		Zenovia Digital Exchange Corporation (OTCPK:ZDEC)		WCollect.Com, Inc.	
WeCommerce Holdings Ltd.		Words Inc. (OTCPK:WDDD)		Web.com, Inc. (Atlanta, GA)	
Wishpond Technologies Ltd. (TSXV:WISH)					

## 4. Kapitalflussrechnung

	Planung						Konvergenz				TV
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	-34,6	-2,8	28,9	79,0	122,8	164,0	159,9	146,3	132,0	134,0	136,0
- Ertragsteuern	-	-	-3,5	-9,4	-14,2	-18,3	-17,2	-15,7	-14,2	-36,2	-36,7
+ / (-) Außerordentliches Ergebnis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+ / (-) Erträge aus Ergebnisübernahme	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+ Abschreibungen	70,8	76,7	82,0	75,8	72,3	77,8	72,2	73,2	74,1	75,2	76,3
- / (+) Veränderung der Vorräte	9,1	30,3	27,8	-0,4	23,8	32,1	-10,8	-10,6	-10,3	-5,4	-5,5
- / (+) Veränderung der Ford. und sonst. Vermögenswerte	5,4	-15,1	-13,7	-4,5	1,1	6,1	-2,1	-2,0	-1,9	-1,7	-1,7
- / (+) Veränderung der Wertpapiere	6,1	2,0	2,2	2,1	2,0	2,1	0,5	0,5	0,5	-	-
- / (+) Veränderung des Sonstigen Umlaufvermögens	-17,0	-5,9	1,2	-3,0	-6,3	-3,5	-2,1	-1,9	-1,8	-1,6	-1,7
+ / (-) Veränderung der Rückstellungen	20,8	16,0	23,0	27,5	26,0	23,8	15,2	15,2	15,1	3,6	3,7
+ / (-) Veränderung der unverzinslichen Verbindlichkeiten	-12,0	-9,5	-37,9	-31,2	-43,0	-40,4	10,3	9,9	9,4	7,1	7,2
+ / (-) Veränderung der passiven latenten Steuern	-0,5	0,4	0,2	0,5	0,9	0,8	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>48,0</b>	<b>92,1</b>	<b>110,3</b>	<b>136,4</b>	<b>185,4</b>	<b>244,7</b>	<b>226,2</b>	<b>215,2</b>	<b>203,4</b>	<b>175,3</b>	<b>177,9</b>
(+) / - (Investitionen) / Desinvestitionen in das Anlagevermögen	-67,3	-94,4	-72,0	-58,4	-71,2	-43,2	-74,3	-75,4	-76,4	-78,9	-80,1
(+) / - (Investitionen) / Desinvestitionen in Finanzanlagen	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,2	-0,2
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-67,2</b>	<b>-94,4</b>	<b>-72,0</b>	<b>-58,4</b>	<b>-71,2</b>	<b>-43,2</b>	<b>-74,3</b>	<b>-75,4</b>	<b>-76,4</b>	<b>-79,1</b>	<b>-80,3</b>
+ / (-) Auszahlungen / (Einzahlungen) aus Kapitalmaßnahmen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+ / (-) Veränderung der verzinslichen Verbindlichkeiten	-21,4	4,1	-21,4	-23,3	-14,2	-44,1	-	-	-	1,3	1,4
- Ausschüttung des Cashflows to Equity	-10,2	-0,8	-17,7	-54,7	-96,6	-155,0	-149,7	-137,8	-125,1	-95,8	-97,3
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-31,5</b>	<b>3,4</b>	<b>-39,1</b>	<b>-78,1</b>	<b>-110,8</b>	<b>-199,2</b>	<b>-149,7</b>	<b>-137,8</b>	<b>-125,1</b>	<b>-94,5</b>	<b>-95,9</b>
Veränderung liquide Mittel	-50,7	1,1	-0,8	-0,1	3,4	2,3	2,2	2,0	1,9	1,7	1,8
Summe Mittelherkunft	7,2	7,5	27,5	11,6	21,7	71,4	18,8	18,2	17,6	14,4	14,6
Summe Mittelverwendung	57,8	6,5	28,3	11,7	18,2	69,1	16,6	16,2	15,7	12,6	12,8
Delta Mittelherkunft	-50,7	1,1	-0,8	-0,1	3,4	2,3	2,2	2,0	1,9	1,7	1,8
Veränderung Kasse	-50,7	1,1	-0,8	-0,1	3,4	2,3	2,2	2,0	1,9	1,7	1,8

5. Anpassungen Gewinn- und Verlustrechnung

	Unangepasste Planung					Anpassungen					Planung							
	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>2.077,7</b>	<b>2.099,0</b>	<b>2.085,5</b>	<b>2.081,0</b>	<b>2.149,7</b>	<b>2.195,7</b>	-	-	-	-	-	-	<b>2.077,7</b>	<b>2.099,0</b>	<b>2.083,5</b>	<b>2.081,0</b>	<b>2.149,7</b>	<b>2.195,7</b>
Wachstum in %		1,0%	-0,7%	-0,1%	3,3%	2,1%								1,0%	-0,7%	-0,1%	3,3%	2,1%
Materialaufwand	-1.183,8	-1.144,8	-1.078,5	-1.021,7	-1.009,4	-987,6	-	-	-	-	-	-	-1.183,8	-1.144,8	-1.078,5	-1.021,7	-1.009,4	-987,6
<b>Rohrertrag</b>	<b>893,9</b>	<b>954,3</b>	<b>1.005,0</b>	<b>1.059,3</b>	<b>1.140,3</b>	<b>1.208,2</b>	-	-	-	-	-	-	<b>893,9</b>	<b>954,3</b>	<b>1.005,0</b>	<b>1.059,3</b>	<b>1.140,3</b>	<b>1.208,2</b>
in % der Umsatzerlöse	43,0%	45,5%	48,2%	50,9%	53,0%	55,0%							43,0%	45,5%	48,2%	50,9%	53,0%	55,0%
Vertriebs- und allgemeine Verwaltungskosten	-85,7	-87,1	-87,8	-88,6	-92,6	-94,7	15,0	9,0	2,5	-	-	-	-840,6	-866,1	-875,8	-886,6	-926,0	-947,8
Logistikkosten	-422,7	-383,0	-352,5	-318,2	-302,0	-274,8	-	-	-	-	-	-	-422,7	-383,0	-352,5	-318,2	-302,0	-274,8
Marketingkosten	-175,7	-197,2	-214,2	-230,4	-248,1	-265,8	-	-	-	-	-	-	-175,7	-197,2	-214,2	-230,4	-248,1	-265,8
Personalkosten	-106,0	-111,2	-116,7	-126,9	-139,7	-151,5	-	-	-	-	-	-	-106,0	-111,2	-116,7	-126,9	-139,7	-151,5
IT-Infrastruktur- und Hosting-Kosten	-26,0	-30,5	-32,9	-34,9	-38,2	-41,2	-	-	-	-	-	-	-26,0	-30,5	-32,9	-34,9	-38,2	-41,2
Five Marketingkosten	-24,9	-48,3	-52,1	-56,2	-64,5	-74,7	-	-	-	-	-	-	-24,9	-48,3	-52,1	-56,2	-64,5	-74,7
Five Logistikkosten	-68,6	-71,4	-75,0	-83,2	-94,6	-98,8	-	-	-	-	-	-	-68,6	-71,4	-75,0	-83,2	-94,6	-98,8
Administrative Kosten	-12,8	-13,9	-14,9	-15,9	-17,5	-19,0	-	-	-	-	-	-	-12,8	-13,9	-14,9	-15,9	-17,5	-19,0
Aktienoptionen & RSUs	-19,0	-19,6	-20,2	-20,8	-21,4	-22,0	15,0	9,0	2,5	-	-	-	-4,0	-10,6	-17,6	-20,8	-21,4	-22,0
Sonstige betriebliche Erträge	39,2	39,2	38,6	38,2	39,1	39,6	-	-	-	-	-	-	39,2	39,2	38,6	38,2	39,1	39,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-50,9	-48,5	-49,1	-49,7	-51,9	-53,7	-	-	-	-	-	-	-50,9	-48,5	-49,1	-49,7	-51,9	-53,7
<b>EBITDA</b>	<b>26,6</b>	<b>69,9</b>	<b>116,2</b>	<b>161,3</b>	<b>201,5</b>	<b>246,3</b>	<b>15,0</b>	<b>9,0</b>	<b>2,5</b>	-	-	-	<b>41,6</b>	<b>78,9</b>	<b>118,7</b>	<b>161,3</b>	<b>201,5</b>	<b>246,3</b>
in % der Umsatzerlöse	1,3%	3,3%	5,6%	7,7%	9,4%	11,2%							2,0%	3,8%	5,7%	7,7%	9,4%	11,2%
Abschreibungen	-70,8	-76,7	-82,0	-75,8	-72,3	-77,8	-	-	-	-	-	-	-70,8	-76,7	-82,0	-75,8	-72,3	-77,8
<b>EBIT</b>	<b>-44,2</b>	<b>-6,9</b>	<b>34,2</b>	<b>85,5</b>	<b>129,2</b>	<b>168,4</b>	<b>15,0</b>	<b>9,0</b>	<b>2,5</b>	-	-	-	<b>-23,1</b>	<b>2,1</b>	<b>36,7</b>	<b>85,5</b>	<b>129,2</b>	<b>168,4</b>
in % der Umsatzerlöse	-2,1%	-0,3%	1,6%	4,1%	6,0%	7,7%							-1,4%	0,1%	1,8%	4,1%	6,0%	7,7%
Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis)	-10,1	-8,0	-10,9	-9,6	-9,5	-7,6	4,6	3,1	3,1	3,1	3,1	3,2	-5,4	-4,9	-7,8	-6,5	-6,4	-4,4
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>-54,3</b>	<b>-14,9</b>	<b>23,3</b>	<b>75,8</b>	<b>119,7</b>	<b>160,8</b>	<b>19,7</b>	<b>12,1</b>	<b>5,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>-34,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>28,9</b>	<b>79,0</b>	<b>122,8</b>	<b>164,0</b>
Ertragsteuern	1,1	0,2	0,9	1,1	0,6	1,5	-1,1	-0,2	-4,4	-10,5	-14,8	-19,8	-	-	-3,5	-9,4	-14,2	-18,3
Effektive Steuerquote (in %)	2,0%	1,2%	-3,9%	-1,4%	-0,5%	-1,0%									12,1%	11,9%	11,5%	11,2%
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-53,2</b>	<b>-14,7</b>	<b>24,2</b>	<b>76,9</b>	<b>120,4</b>	<b>162,4</b>	<b>18,6</b>	<b>11,9</b>	<b>1,3</b>	<b>-7,4</b>	<b>-11,7</b>	<b>-16,6</b>	<b>-34,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>25,4</b>	<b>69,6</b>	<b>108,7</b>	<b>145,8</b>
in % der Umsatzerlöse	-2,6%	-0,7%	1,2%	3,7%	5,6%	7,4%							-1,7%	-0,1%	1,2%	3,3%	5,1%	6,6%

# VALUETRUST

## 6. Anpassungen Bilanz

	Planung				Anpassungen				Angepasste Planung									
	25/26	26/27	27/28	28/29	25/26	26/27	27/28	28/29	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31				
<b>Aktiva</b>																		
Immaterielle Vermögensgegenstände	107,6	118,8	121,4	122,3	122,5	123,3	-	-	-	-	-	-	107,6	118,8	121,4	122,3	122,5	123,3
Grundstücke, technische Anlagen und Maschinen	9,0	13,0	17,0	20,2	22,4	23,7	-	-	-	-	-	-	9,0	13,0	17,0	20,2	22,4	23,7
Vermögenswerte aus Nutzungsrechten	166,8	169,4	152,7	131,3	127,7	91,1	-	-	-	-	-	-	166,8	169,4	152,7	131,3	127,7	91,1
Sonstige langfristige Finanzanlagen	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	-	-	-	-	-	-	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2
<b>Anlagevermögen</b>	<b>297,7</b>	<b>315,3</b>	<b>305,3</b>	<b>287,9</b>	<b>286,8</b>	<b>252,2</b>	-	-	-	-	-	-	<b>297,7</b>	<b>315,3</b>	<b>305,3</b>	<b>287,9</b>	<b>286,8</b>	<b>252,2</b>
Vorräte	441,4	411,1	383,4	383,8	359,9	327,8	-	-	-	-	-	-	441,4	411,1	383,4	383,8	359,9	327,8
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	81,3	96,4	110,1	114,5	107,4	107,4	-	-	-	-	-	-	81,3	96,4	110,1	114,5	107,4	107,4
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	11,8	9,8	7,7	5,6	3,6	1,5	-	-	-	-	-	-	11,8	9,8	7,7	5,6	3,6	1,5
Zahlungsmittel	119,7	116,6	136,7	200,3	317,1	489,1	-13,7	-32,6	-96,5	-209,7	-389,4	-389,4	119,7	116,6	136,7	200,3	317,1	489,1
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	16,6	32,5	33,5	33,4	30,6	34,2	-	-	-	-	-	-	16,6	32,5	33,5	33,4	30,6	34,2
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>709,8</b>	<b>728,5</b>	<b>729,2</b>	<b>798,7</b>	<b>894,7</b>	<b>1.040,0</b>	<b>-13,7</b>	<b>-32,6</b>	<b>-96,5</b>	<b>-209,7</b>	<b>-389,4</b>	<b>-389,4</b>	<b>709,8</b>	<b>728,5</b>	<b>729,2</b>	<b>798,7</b>	<b>894,7</b>	<b>1.040,0</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>1.038,4</b>	<b>1.043,8</b>	<b>1.034,4</b>	<b>1.086,6</b>	<b>1.181,6</b>	<b>1.292,2</b>	<b>-13,7</b>	<b>-32,6</b>	<b>-96,5</b>	<b>-209,7</b>	<b>-389,4</b>	<b>-389,4</b>	<b>1.038,4</b>	<b>1.043,8</b>	<b>1.034,4</b>	<b>1.086,6</b>	<b>1.181,6</b>	<b>1.292,2</b>
<b>Passiva</b>																		
Eigenkapital	143,4	148,3	192,7	290,4	432,1	616,5	-19,0	-55,5	-138,4	-268,1	-461,7	-461,7	143,4	148,3	192,7	290,4	432,1	616,5
Rückstellungen	76,6	82,0	87,4	95,9	105,4	115,3	14,6	32,2	51,1	67,7	81,6	81,6	76,6	82,0	87,4	95,9	105,4	115,3
Leasingverpflichtlichkeiten	188,5	192,7	171,2	147,9	133,7	89,6	-	-	-	-	-	-	188,5	192,7	171,2	147,9	133,7	89,6
<b>Verzinsliche Verbindlichkeiten</b>	<b>188,5</b>	<b>192,7</b>	<b>171,2</b>	<b>147,9</b>	<b>133,7</b>	<b>89,6</b>	-	-	-	-	-	-	<b>188,5</b>	<b>192,7</b>	<b>171,2</b>	<b>147,9</b>	<b>133,7</b>	<b>89,6</b>
Verbindlichkeiten aus IuL – Waren	258,0	247,5	235,9	230,5	203,1	184,8	-	-	-	-	-	-	258,0	247,5	235,9	230,5	203,1	184,8
Verbindlichkeiten aus IuL – Nicht-Waren	226,9	218,5	205,1	191,8	185,4	174,5	-	-	-	-	-	-	226,9	218,5	205,1	191,8	185,4	174,5
Personalverbindlichkeiten	3,5	3,7	4,0	4,2	4,4	4,6	-	-	-	-	-	-	3,5	3,7	4,0	4,2	4,4	4,6
Steuerverbindlichkeiten	41,6	42,0	41,7	41,6	43,0	43,9	-	-	-	-	-	-	41,6	42,0	41,7	41,6	43,0	43,9
Latente Steuerverbindlichkeiten	7,3	7,7	7,3	6,8	6,7	5,7	-	-	-	-	-	-	7,3	7,7	7,3	6,8	6,7	5,7
Sonstige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	49,9	48,3	45,8	43,7	43,0	41,7	-9,3	-9,3	-9,3	-9,3	-9,3	-9,3	49,9	48,3	45,8	43,7	43,0	41,7
Verbindlichkeiten aus Lieferantenfinanzierung	30,0	40,0	30,0	20,0	10,0	-	-	-	-	-	-	-	30,0	40,0	30,0	20,0	10,0	-
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-	-	-	-	-	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Unverzinsliche Verbindlichkeiten</b>	<b>617,3</b>	<b>607,8</b>	<b>569,9</b>	<b>538,7</b>	<b>495,7</b>	<b>455,4</b>	<b>-9,3</b>	<b>-9,3</b>	<b>-9,3</b>	<b>-9,3</b>	<b>-9,3</b>	<b>-9,3</b>	<b>617,3</b>	<b>607,8</b>	<b>569,9</b>	<b>538,7</b>	<b>495,7</b>	<b>455,4</b>
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>12,6</b>	<b>13,1</b>	<b>13,2</b>	<b>13,8</b>	<b>14,6</b>	<b>15,4</b>	-	-	-	-	-	-	<b>12,6</b>	<b>13,1</b>	<b>13,2</b>	<b>13,8</b>	<b>14,6</b>	<b>15,4</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>1.038,4</b>	<b>1.043,8</b>	<b>1.034,4</b>	<b>1.086,6</b>	<b>1.181,6</b>	<b>1.292,2</b>	<b>-13,7</b>	<b>-32,6</b>	<b>-96,5</b>	<b>-209,7</b>	<b>-389,4</b>	<b>-389,4</b>	<b>1.038,4</b>	<b>1.043,8</b>	<b>1.034,4</b>	<b>1.086,6</b>	<b>1.181,6</b>	<b>1.292,2</b>

7. Definition wesentlicher Kennzahlen

Anlageumschlag <sub>t</sub> =	$\frac{\text{Umsatzerlöse}_t}{\text{Durschnittliches Anlagevermögen}_{t/t-1}}$
CAPEX -Quote <sub>t</sub> =	$\frac{\text{CAPEX}_t}{\text{Umsatzerlöse}_t}$
Debitorenlaufzeit (DSO) <sub>t</sub> =	$\frac{\text{Forderung aus Lu}_t \cdot x \ 365}{\text{Umsatzerlöse}_t}$
EK-Quote (zu Buchwerten) <sub>t</sub> =	$\frac{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_t}{\text{Bilanzsumme}_t}$
Eigenkapitalrendite <sub>t</sub> =	$\frac{\text{Jahresergebnis}_t}{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_{t-1}}$
FK-Quote (zu Marktwerten) <sub>t</sub> =	$\frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Unternehmensgesamtwert}_t}$
Gesamtkapitalrendite <sub>t</sub> =	$\frac{\text{NOPLAT}_t}{\text{Buchwert des Gesamtkapitals}_{t-1}}$
Kreditorenlaufzeit (DPO) <sub>t</sub> =	$\frac{\text{Verbindlichkeiten aus Lu}_t \cdot x \ 365}{\text{Unbereinigter Materialaufwand}_{t-1}}$
Return on Invested Capital (ROIC) <sub>t</sub>	$\frac{\text{NOPLAT}_t}{\text{Invested Capital (IC)}_{t-1}}$
Rendite a.d. einsg. Kapital (ROCE) <sub>t</sub>	$\frac{\text{EBIT}_t}{\text{Durschnittliches Invested Capital (IC)}_{t/t-1}}$
Verschuldungsgrad (Bw.) <sub>t</sub> =	$\frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Buchwert des Eigenkapitals}_t}$
Verschuldungsgrad (Mw.) <sub>t</sub> =	$\frac{\text{Verzinsliche Verbindlichkeiten}_t}{\text{Wert des Eigenkapitals}^{137}_t}$

<sup>137</sup> Wert des Eigenkapitals zu Marktwerten innerhalb der DCF-Methode bzw. Ertragswert-Methode

**Anlage 8**

**Gewährleistungserklärung der Commerzbank Aktiengesellschaft gemäß § 62 Abs. 5  
Satz 8 UmwG § 327b Abs. 3 AktG vom 11. August 2025**

Geschäftsräume:  
FRIEDRICHSTR. 22  
70140 STUTTGART

Swift: COBADEFF600

InlandsavaleStuttgart@commerzbank.com

Internet: www.commerzbank.de

Minderheitsaktionäre der  
ABOUT YOU Holding SE  
Domstraße 10  
20095 Hamburg

Datum: 11. August 2025

zur Übermittlung an den Vorstand  
der ABOUT YOU Holding SE  
Domstraße 10  
20095 Hamburg

## Gewährleistungserklärung für die Barabfindungsverpflichtung der Hauptaktionärin gemäß § 62 Abs. 5 S. 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG<sup>1</sup>

Nr. HCDAV70184380001

Sehr geehrte Damen und Herren,

die ABYxZAL Holding AG, mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 189825 („ABYxZAL“) hat uns mitgeteilt, dass die ABYxZAL und die ABOUT YOU Holding SE, mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 170972 („ABOUT YOU“), beabsichtigen, voraussichtlich am 12. August 2025 einen Verschmelzungsvertrag abzuschließen, mit welchem ABOUT YOU als übertragende Gesellschaft ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach §§ 2 Nr. 1, 60 ff. UmwG auf die ABYxZAL als übernehmende Gesellschaft überträgt (Verschmelzung durch Aufnahme).

Die ABYxZAL hat uns ferner mitgeteilt, dass sie per 11. August 2025 unmittelbar 158.879.681 der insgesamt ausgegebenen 175.470.407 auf den Inhaber lautenden Stückaktien von ABOUT YOU (ISIN: DE000A3CNK42) hält. Dies entspricht – unter Abzug der von ABOUT YOU gehaltenen 1.730.325 eigenen Aktien gemäß § 62 Abs. 1 S. 2 UmwG – rund 91,45 Prozent des Grundkapitals von ABOUT YOU. Da sich somit Aktien in Höhe von mehr als neun Zehntel des Grundkapitals von ABOUT YOU unmittelbar in der Hand der ABYxZAL befinden, ist die ABYxZAL als übernehmende Gesellschaft im Rahmen dieser Verschmelzung zugleich Hauptaktionärin von ABOUT YOU als übertragender Gesellschaft im Sinne von § 62 Abs. 5 S. 1 UmwG. Der Verschmelzungsvertrag soll daher gemäß § 62 Abs. 5 S. 2 UmwG die Angabe enthalten, dass im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der übrigen Aktionäre von ABOUT YOU (nachfolgend „Minderheitsaktionäre“) als übertragender Gesellschaft erfolgen soll.

Auf Verlangen der ABYxZAL soll in einer außerordentlichen Hauptversammlung von ABOUT YOU, die voraussichtlich am 22. September 2025 stattfinden soll, gemäß § 62 Abs. 5 UmwG i.V.m. § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU auf die ABYxZAL gegen Gewährung einer von der ABYxZAL festgelegten angemessenen Barabfindung in Höhe von Euro 6,50 (in Worten: sechs Euro und fünfzig Cent) je auf den Inhaber lautende Stückaktie von ABOUT YOU mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von Euro 1,00 je Aktie beschlossen werden.

<sup>1</sup> Bei sämtlichen Bezugnahmen auf die für nationale Aktiengesellschaften geltenden Gesetze wird auf den verweisenden Zusatz „Art. 9 Abs. 1 lit. c) ii), Art. 10 der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE)“ verzichtet und jeweils ausschließlich die einschlägige Vorschrift des Umwandlungsgesetzes oder des Aktiengesetzes genannt.

Seite -2- zu unserer Garantie vom 11. August 2025, Referenz: HCDAV70184380001

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses gehen kraft Gesetzes alle Stückaktien der Minderheitsaktionäre von ABOUT YOU auf die ABYxZAL als Hauptaktionärin über und die Minderheitsaktionäre erhalten im Gegenzug den Anspruch gegen die ABYxZAL auf unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung.

Gemäß § 62 Abs. 5 S. 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG hat die ABYxZAL als Hauptaktionärin dem Vorstand der übertragenden Gesellschaft 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 Hauptaktionärin übernimmt, den Minderheitsaktionären unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übertragenen Stückaktien zu zahlen, nachdem sowohl (i) der Übertragungsbeschluss im Handelsregister von ABOUT YOU als auch (ii) die Verschmelzung im Handelsregister der ABYxZAL eingetragen sind und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist (§ 62 Abs. 5 S. 7 und 8 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 3 S. 1 AktG).

Dies vorausgeschickt übernehmen wir, 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 nach § 62 Abs. 5 S. 8 UmwG i.V.m. § 327b Abs. 3 AktG gegenüber jedem Minderheitsaktionär von ABOUT YOU unbedingt und unwiderruflich die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der ABYxZAL als Hauptaktionärin von ABOUT YOU, den Minderheitsaktionären von ABOUT YOU unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von Euro 6,50 je auf die Hauptaktionärin übergegangener auf den Inhaber lautender Stückaktie von ABOUT YOU zu zahlen, nachdem sowohl (i) der Übertragungsbeschluss im Handelsregister von ABOUT YOU als auch (ii) die Verschmelzung im Handelsregister der ABYxZAL eingetragen sind und damit der Übertragungsbeschluss wirksam geworden ist (§ 62 Abs. 5 S. 7 und 8 UmwG i.V.m. § 327e Abs. 3 S. 1 AktG). Die COMMERZBANK Aktiengesellschaft übernimmt darüber hinaus die Gewährleistung für die Verpflichtung der Hauptaktionärin, den Minderheitsaktionären von ABOUT YOU Zinsen gemäß § 62 Abs. 5 S. 8 UmwG 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.

Diese Gewährleistungserklärung wird als selbstständiges Garantieverprechen abgegeben und stellt einen echten Vertrag zugunsten Dritter gemäß § 328 Abs. 1 BGB dar, aus dem jedem Minderheitsaktionär von ABOUT YOU ein unmittelbarer und unaufhebbarer Zahlungsanspruch gegenüber der COMMERZBANK Aktiengesellschaft zusteht. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär von ABOUT YOU sind Einwendungen und Einreden aus unserem Verhältnis zur Hauptaktionärin ausgeschlossen.

Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

COMMERZBANK  
Aktiengesellschaft  
Avalcenter Inland



( GITOPN/17538728/CB2HA31/GARBEN1/ HCDAV70184380001 )

Urkundenverzeichnisnummer 265 für das Jahr 2025

Die vorstehenden, heute in den Geschäftsräumen der COMMERZBANK Aktiengesellschaft, Mainzer Landstraße 151, 60327 Frankfurt am Main vor mir vollzogenen Unterschriften von

1. **Herrn Herbert Tracht**, geboren am 13.03.1965,
2. **Frau Tatiana Maria Brügelmann**, geboren am 10.05.1976,

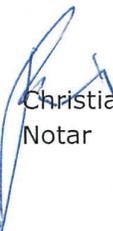
-sämtlich geschäftsansässig Kaiserstraße 16, 60311 Frankfurt am Main ausgewiesen durch ihren amtlichen gültigen Lichtbildausweis-

beglaubige ich hiermit.

Der amtierende Notar bescheinigt gemäß § 21 Abs. 1 S. 1 BNotO aufgrund Einsichtnahme vom heutigen Tag in das elektronische Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main zu HRB 32000, dass die Gesellschaft sowie Herr Herbert Tracht und Frau Tatiana Maria Brügelmann als Prokuristen der COMMERZBANK Aktiengesellschaft im Handelsregister eingetragen und die beiden Prokuristen gemeinsam zur Vertretung berechtigt sind.

Nach Erläuterung des Mitwirkungsverbots gemäß § 3 Abs. 1 Nr. 7 BeurkG verneinten die Vorgenannten die Frage, ob eine Vorbefassung im Sinne dieser Vorschrift vorliege.

Frankfurt am Main, den 11.08.2025

  
Christian Richard  
Notar

