

HV-Bericht

PSI Software SE

WKN A0Z1JH ISIN DE000A0Z1JH9

HV am 26.07.2024 in Berlin

Übernahme durch Warburg Pincus im Mittelpunkt der Debatte

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2025 und des Lageberichts, des gebilligten Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2025 und des Konzernlageberichts sowie des Berichts des Aufsichtsrats
2. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2025
3. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2025
4. Wahl des Abschlussprüfers und des Konzernabschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2026; Wahl des Prüfers der Nachhaltigkeitsberichterstattung für das Geschäftsjahr 2026
(Vorschlag: RSM Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Stuttgart)
5. Billigung des Vergütungsberichts für das Geschäftsjahr 2025
6. Wahlen zum Aufsichtsrat
(Vorschlag: Herren Peter Walter Herweck, Zürich; Max Fowinkel, Berlin; Michael Kunz, Rottach-Egern)
7. Erteilung einer neuen Ermächtigung des Vorstands zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG mit möglichem Ausschluss des Bezugs- und eines etwaigen Andienungsrechts sowie der Möglichkeit der Einziehung eigener Aktien
8. Beschlussfassung über die Aufhebung des Bedingten Kapitals 2021 und entsprechende Satzungsänderungen

HV-Bericht PSI Software SE

Die PSI Software SE hatte für den 2. September 2026 zur Hauptversammlung in das Panorama Congress Center im Wernerwerk nach Berlin eingeladen. Etwa 60 Aktionäre und Gäste hatten sich dort eingefunden, um sich über die Perspektiven des auf Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber fokussierten Softwareunternehmens nach der Übernahme durch den Finanzinvestor Warburg Pincus zu informieren. Für GSC Research befand sich Matthias Wahler vor Ort.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Prof. Dr. Uwe Hack eröffnete die Versammlung pünktlich um 10 Uhr und teilte mit, dass die Mitglieder der Verwaltung vollständig anwesend sind. Der Vorstand besteht mit CEO Robert Klaffus und CFO Gunnar Glöckner unverändert aus zwei Personen. Das Protokoll führte Notar Dr. Friedemann Eberspächer.

Bericht des Aufsichtsrats

Prof. Dr. Hack erläuterte die Formalien und teilte mit, dass der Jahresabschluss 2025 mit einer punktuellen Einschränkung versehen ist. Sie betrifft allerdings einen Sachverhalt mit einer begrenzten Tragweite. Konkret geht es darum, dass für eine einzelne Bilanzposition in Höhe von 5 Mio. Euro keine Prüfungsnachweise vorlagen, die dem Abschlussprüfer ausgereicht hätten. Auf dieses Thema ging der Vorstand später näher ein.

Im Folgenden erstattete der Vorsitzende den Aufsichtsratsbericht, aus dem die begonnene strategische Partnerschaft mit Warburg Pincus klar heraussticht. Wie er darlegte, sind unabhängig voneinander drei Finanzinvestoren an die PSI Software SE herangetreten, um die Möglichkeiten einer Partnerschaft auszuloten, woran er die hohe Attraktivität des Unternehmens aufgezeigt sieht.

Vorstand und Aufsichtsrat haben die Chance genutzt und das Gespräch gesucht mit dem Ziel, möglichst mehrere belastbare Angebote zu erhalten. Gemündet ist dies in einer Investorenvereinbarung mit Warburg Pincus und schließlich einem Übernahmeangebot zu 45 Euro, was eine erhebliche Prämie auf die zuvor aufgerufenen Aktienkurse darstellt. Vorstand und Aufsichtsrat haben deshalb die Annahme empfohlen. Das Angebot wurde dann auch breitflächig angenommen und die Übernahme schließlich Mitte Juli 2026 vollzogen. Warburg Pincus sicherte sich so einen Anteil von 82,3 Prozent.

Der Aufsichtsrat, der den gesamten Vorgang eng begleitet hat, ist überzeugt, dass damit ein hervorragendes Ergebnis erreicht werden konnte. Mit Warburg Pincus wurde nach Auffassung von Prof. Dr. Hack ein finanzstarker und langfristig engagierter Partner gewonnen, der dem Unternehmen im Rahmen einer Kapitalerhöhung bereits weitere Eigenmittel in Höhe von 29 Mio. Euro zur Verfügung gestellt hat. Gezeichnet wurden die neuen Aktien allein von Warburg Pincus, womit sich der Anteil auf rund 83 Prozent nochmals leicht erhöhte.

Im Folgenden berichtete Prof. Dr. Hack über den Stand der Untersuchungen, mit denen geklärt werden soll, ob ein Schadenersatzanspruch der PSI gegen den früheren CEO Dr. Harald Schrimpf im Zusammenhang mit dem Cyberangriff vom Februar 2024 besteht, der im Geschäftsjahr 2024 enormen Schaden verursacht hatte. Wie er mitteilte, liegen mittlerweile Anhaltspunkte für eine Sorgfaltspflichtverletzung vor. Aktuell findet nun ein Austausch mit Dr. Schrimpf und der D&O-Versicherung statt, dessen Ergebnisse abgewartet werden sollen. Auch in diesem Jahr findet sich deshalb noch keine Abstimmung über die Entlastung von Dr. Schrimpf für das Geschäftsjahr 2023 auf der Tagesordnung.

Bezugnehmend auf die Tagesordnung führte der Vorsitzende weiter aus, dass der neue Großaktionär angemessen im Aufsichtsrat vertreten sein soll, wie dies auch in der Investorenvereinbarung vorgesehen ist. Er selbst und zwei seiner Aufsichtsratskollegen haben deshalb entschieden, ihr Amt zur Verfügung zu stellen. Unter TOP 6 stand die Wahl von drei Aufsichtsratsmitgliedern auf der Tagesordnung, die alle anwesend waren und sich der Hauptversammlung persönlich vorstellten.

Peter Walter Herweck ist 60 Jahre alt, verfügt über 40 Jahre Erfahrung in den Bereichen Energiemanagement, industrielle Automatisierung und Industriesoftware, davon knapp eine Dekade im Vorstand börsennotierter Konzerne. Er würde sich für den Aufsichtsratsvorsitz zur Verfügung stellen. Michael Kunz ist 67 Jahre alt und verfügt über 35 Jahre Erfahrung in der steuerlichen Begleitung von Transaktionen im Bereich Private Equity. Der 46-jährige Max Fowinkel ist Geschäftsführer der Warburg Pincus Deutschland GmbH und hat in dieser Funktion noch weitere Aufsichtsrats- und Beiratsmandate inne.

Im Anschluss an diese Ausführungen übergab Prof. Dr. Hack das Wort an den Vorstand.

Bericht des Vorstands

Herr Klaffus begann mit einem Blick auf das Marktumfeld, welches derzeit von einer enormen Dynamik, aber auch hoher Unsicherheit geprägt ist. Als wesentlichen Treiber für das Geschäft der PSI sieht er die rasante technologische Entwicklung. Künstliche Intelligenz (KI) stellt ganze Geschäftsmodelle infrage, eröffnet aber auch große Chancen, extern durch eine Erweiterung des Portfolios und intern durch Effizienzsteigerungen. Insgesamt ist ein klarer Trend zu mehr Automatisierung und Digitalisierung zu erkennen. Ein großes Thema ist daneben die zunehmende Cyber-Kriminalität, was die Risiken treibt, aber auch höhere Anforderungen der Kunden zur Folge hat.

Die strategische Transformation der PSI schreitet voran. Wie Herr Klaffus aufzeigte, wurde schon vor einigen Jahren damit begonnen, die Strukturen und die Organisation insgesamt zu vereinfachen, um mehr Effizienz zu erreichen und Skaleneffekte zu heben. Zudem wurden Bereinigungen im Portfolio vorgenommen, um die Agilität zu erhöhen. Im Fokus stand außerdem der Ausbau des internationalen Geschäfts. Es wurden Zukunftsstrategien für die vier Geschäftsbereiche definiert und technologisch unterlegt. Herr Klaffus nannte dafür einige Beispiele. Mit dieser Aufstellung waren in den letzten Jahren einige schöne Erfolge bei der Kundengewinnung zu verzeichnen.

Als einen wesentlichen Werttreiber im Geschäftsfeld Grid & Energy Management sieht Herr Klaffus die Plattform „Control Systems of the Future“ (CSF). Früher hat es immer wieder einmal Probleme mit Altprojekten gegeben, die sich länger im Portfolio befunden haben, was unter anderem im Jahr 2023 zu einer Gewinnwarnung geführt hat. Mit CSF konnte dieses Thema aufgebrochen werden. Aktuell werden die Kunden auf die neue Plattformarchitektur migriert. Herr Klaffus sieht dies als großen Schritt, um die Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten und weiter zu stärken. Ebenso wichtig ist, dass dank KI neue Produkte schneller an den Markt gebracht werden können. Insgesamt wurde eine Vielzahl von Aktivitäten gestartet.

Im Folgenden ging Herr Klaffus auf die Übernahme der Gesellschaft ein, die der Vorstand sehr begrüßt. Nach seiner Überzeugung konnte mit Warburg Pincus ein Partner gefunden werden, der das Unternehmen langfristig begleitet und dabei unterstützt, die Position der PSI als führender Anbieter für innovative Prozesssteuerungs- und Optimierungssysteme zu festigen und weiter auszubauen. Ebenso wird der Investor dabei helfen, das Wachstum organisch und künftig auch wieder stärker über Akquisitionen umsetzen zu können.

Die Übernahme lohnt sich nach seiner Überzeugung auch für die Aktionäre. Das öffentliche Übernahmeangebot zu 45 Euro bedeutet eine erhebliche Prämie von 84 Prozent auf den letzten Schlusskurs der Aktie vor der Meldung zu Übernahmegesprächen und einen Aufschlag von 63 Prozent auf den durchschnittlichen Aktienkurs in den drei Monaten zuvor. Damit konnte ein hervorragendes Ergebnis für die Aktionäre erreicht werden. In der hohen Annahemequote sieht er die Attraktivität des Angebots bestätigt.

Zum Ablauf ergänzte Herr Klaffus, dass zwingend die Freigabe durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWE) erteilt werden musste, nachdem der Investor außerhalb der EU sitzt und PSI zu den Unternehmen zählt, die in sicherheitsrelevanten Bereichen aktiv sind. Insbesondere gilt dies für den Bereich Grid & Energy Management. Die Prüfung durch das BMWE dauerte, möglicherweise auch wegen der zunehmenden transatlantischen Spannungen, länger als erwartet und war erst Mitte 2026 abgeschlossen. Erst dann konnte die Transaktion vollzogen werden. Aufgrund des langen Freigabeverfahrens verzögerten sich die Feststellung und Veröffentlichung des Jahresabschlusses.

Sehr positiv bewertet der Vorstand, dass Warburg Pincus in der Investorenvereinbarung umfangreiche Finanzmittel zugesagt hat. Auf dieser Basis wurde im Juli 2026 unter teilweiser Ausnutzung des genehmigten Kapitals eine Kapitalerhöhung im Volumen von 29 Mio. Euro platziert. Die neuen Aktien wurden unter Ausschluss des Bezugsrechts zu einem Preis von 45 Euro ausgegeben und komplett von Warburg Pincus gezeichnet. Da das Grundkapital nur um 4 Prozent erhöht wurde und der Ausgabebetrag dem Börsenkurs entsprach, bedurfte es keiner sachlichen Rechtfertigung für den Bezugsrechtsausschluss.

Zusammen mit Warburg Pincus soll jetzt die Transformation noch beschleunigt werden. Der Name PSI, die Hauptverwaltung in Berlin und die grundsätzliche Strategie bleiben aber erhalten. Im Vordergrund steht auch weiterhin die Wahrung der Interessen der Mitarbeiter. Nach Auffassung von Herrn Klaffus ist PSI dank der erfolgreichen Partnerschaft mit Warburg Pincus ein attraktiver Arbeitgeber.

Teil des Wandels kann nach Aussage des Vorstands allerdings auch sein, dass PSI bald kein börsennotiertes Unternehmen mehr ist. Wie kommuniziert ist es das klare Ziel des Finanzinvestors, die Anstrengungen mit dem Rückzug von der Börse voll auf das Geschäft zu konzentrieren und die schon starke Marktstellung noch weiter auszubauen. Eine finale Entscheidung zum Delisting wurde nach Kenntnis von Herrn Klaffus aber noch nicht getroffen.

Im Folgenden übernahm Herr Glöckner mit dem Zahlenwerk. Hinsichtlich der verspäteten Vorlage des Jahresabschlusses bekräftigte er, dass der einzige Grund die regulatorische Prüfung der Übernahme war, die deutlich

länger andauerte als erwartet. Resultierend daraus war auch die Prognosefähigkeit stark beeinträchtigt. Hinzu kam, dass der Abschlussprüfer weitere Nachweise für die Werthaltigkeit einer Forderung von 5 Mio. Euro forderte. Den Aktionären sollte aber nicht noch eine weitere Verzögerung bei der Veröffentlichung des Jahresabschlusses zugemutet werden, weshalb man stattdessen ein eingeschränktes Testat in Kauf genommen habe. Mit etwas mehr Zeit hätten die Nachweise problemlos vorgelegt werden können.

Herr Glöckner startete dann mit den wesentlichen Kennzahlen der vier Geschäftsbereiche. Im größten Segment Grid & Energy Management mit Lösungen für Energienetzbetreiber der Sparten Strom, Gas, Wärme, Öl und Wasser war eine sehr erfreuliche Entwicklung zu verzeichnen. Der Auftragseingang legte ausgehend vom schwachen Vorjahr, getrieben unter anderem von einem Großauftrag der E.ON, auf 172 (Vorjahr: 120) Mio. Euro deutlich zu. Der Umsatz wuchs ebenfalls kräftig auf 141 (116) Mio. Euro, zudem erhöhten sich die wichtigen wiederkehrenden Umsätze (ARR) auf 57 (51) Mio. Euro. Das um Sondereffekte aus der Restrukturierung und verschiedenen Transaktionen bereinigte Segment-EBIT drehte mit plus 9 (minus 15) Mio. Euro in den positiven Bereich. Dazu trug auch Personalabbau einen Teil bei.

Im Segment Process Industries & Metals, in dem Softwareprodukte und Lösungen unter anderem für das Produktionsmanagement und Supply Chain Management gebündelt werden, stieg der Auftragseingang auf 68 (60) Mio. Euro. Der Umsatz kletterte auf 73 (66) Mio. Euro und die ARR erhöhten sich auf 20 (18) Mio. Euro. Das adjustierte Segment-EBIT legte bei einem weitgehend unveränderten Personalbestand auf 4 (1) Mio. Euro deutlich zu.

Im Segment Discrete Manufacturing werden in erster Linie spezialisierte ERP-Lösungen für die Steuerung und Optimierung von Produktionsprozessen in der Fertigungsindustrie verkauft. Das Geschäft ist damit stärker lizenzbasiert und es gibt einen höheren Anteil an wiederkehrenden Umsätzen. Das Ergebnis pendelt um die Nulllinie. Der Grund dafür sind die derzeit hohen Entwicklungskosten, die nicht aktiviert, sondern komplett in der Erfolgsrechnung verbucht werden. Eigentlich ist das Geschäft deutlich profitabel.

Im Segment Logistics, mit dem sich PSI im sehr dynamischen Markt für Logistiksoftware für die Nutzung unter anderem im Warehouse- und Airport-Bereich betätigt, konnte ein Großauftrag des Flughafens Hamburg gewonnen werden. Allerdings fehlte es an einigen Stellen an ausreichenden Kapazitäten, um die hohen Volumina zu stemmen. Zudem wurde in die SaaS- und Cloud-Fähigkeit der Produkte investiert. Auch in diesem Segment war deshalb eine schwache Ergebnisentwicklung zu verzeichnen.

In der Summe ergab sich für den Konzern ein Umsatzanstieg um rund 10 Prozent auf 286 (261) Mio. Euro. Der aus der Veräußerung des Mobility-Bereichs resultierende Umsatzrückgang konnte insbesondere durch die Zuwächse im Segment Grid & Energy Management mehr als kompensiert werden. Die Kosten stiegen allerdings um 11 Prozent noch etwas stärker, weshalb sich das EBIT auf minus 21 (minus 15) Mio. Euro verschlechterte. Bereinigt um die Kosten von knapp 18 Mio. Euro aus der Restrukturierung im Segment Grid & Energy Management und den Sonderaufwand von 15 Mio. Euro im Zusammenhang mit der Übernahme, in Summe also 33 Mio. Euro, war das EBIT aber mit 12 Mio. Euro positiv.

Herr Glöckner sprach auch einige Worte zur Konzernbilanz, in der es keine allzu großen Veränderungen gab. Einen spürbaren Effekt hatte die Verlängerung des Mietvertrags für das Hauptquartier in Berlin um 15 Jahre, was bei der IFRS-Bilanzierung entsprechend berücksichtigt werden musste. Wichtig war ihm zudem die Information, dass das Working Capital auf 35 (54) Mio. Euro reduziert werden konnte. Die liquiden Mittel stabilisierten sich nach dem starken Abbau im Vorjahr trotz des Geschäftsaufbaus mit 27 (26) Mio. Euro.

Sodann warf der Vorstand einen Blick auf den Einzelabschluss, in dem das Ergebnis davon abhängt, wann die ausländischen Tochtergesellschaften ihre Erträge abliefern. Auf dieser Basis war das Ergebnis deutlich negativ, was vor allem daraus resultiert, dass die Kosten für die Restrukturierung und im Zusammenhang mit der Übernahme von in Summe 33 Mio. Euro enthalten sind. Das Eigenkapital reduzierte sich in der Folge auf 35 (55) Mio. Euro. Vor diesem Hintergrund ist der Vorstand froh über die jüngst platzierte Kapitalerhöhung über 29 Mio. Euro.

Im Folgenden informierte Herr Glöckner über die Gründe für die Reduzierung der Guidance für das laufende Jahr. Ursächlich ist, dass fest eingeplante Aufträge im Segment Process Industries & Metals infolge der geopolitischen Entwicklungen immer weiter verschoben werden und mittlerweile nicht mehr genug Zeit verbleibt, um diese Effekte zu kompensieren. Der Vorstand hofft aber weiterhin, dass es bei einer zeitlichen Verschiebung bleibt. Aktuell werden in dem Segment ein Umsatzrückgang von bis zu 15 Prozent und ein negatives Ergebnis erwartet, was sich entsprechend auf den Konzern auswirkt.

Im ersten Halbjahr 2026 lagen die Auftragseingänge mit 178 (210) Mio. Euro unter Vorjahr, was aber nach den im vergangenen Jahr gewonnenen Großaufträgen von E.ON und vom Flughafen Hamburg zu erwarten war. Das Umsatzwachstum fiel wegen der Probleme im Segment Process Industries & Metals mit 4 Prozent nicht so stark aus wie erwartet, die ARR stiegen aber um weitere 9 Prozent. Ebenso konnte die Profitabilität gesteigert werden. Der Rückgang des adjustierten EBIT auf minus 1 (plus 3) Mio. Euro resultiert aus positiven Sonder-

effekten im Vorjahr. Die Mitarbeiterzahl verringerte sich mit den Anpassungen auf 2.240 (2.350) Personen, was die Kostenbasis für das kommende Jahr reduziert.

Allgemeine Aussprache

In der folgenden Debatte sprach zunächst Michael Kunert als Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK). Ihm folgten Armin Stein, der frühere CFO des Unternehmens, mit einer Reihe detaillierter Fragen, Rechtsanwältin Alexandra Marchl, die sich als Vertreterin unter anderem der Investoren Petrus Advisers und Petrus Legal Strategies vorstellte und die einen umfangreichen Fragenkatalog verlas, sowie Ewald Stephan als Vertreter von Norman Rentrop.

Herr Kunert begann mit einigen Anmerkungen zur Tagesordnung. Die unter TOP 6 zur Wahl stehenden Aufsichtsratskandidaten schienen ihm alle fachlich geeignet zu sein. Ihm missfiel jedoch, dass kein Vertreter des Streubesitzes in das Kontrollgremium gewählt werden soll, obwohl es durchaus noch freie Aktionäre gibt und die Aktie bislang auch nicht qua Delisting von der Börse genommen wurde. Zumindest ein Platz sollte sich seiner Meinung nach in dem sechsköpfigen Gremium trotz zwei Arbeitnehmervertretern für den Streubesitz finden.

Zu diesem Thema äußerte sich Prof. Dr. Hack. Wie er darlegte, soll Warburg Pincus als neuer Mehrheitsaktionär angemessen im Aufsichtsrat repräsentiert sein. Ein entsprechendes Commitment war bereits in der Investitionsvereinbarung von Oktober 2025 zu finden gewesen. Bei einer Beteiligung von rund 83 Prozent und mit Blick auf das anstehende Delisting der Aktie erscheint es ihm auch angemessen, dass der Investor drei von vier Anteilseignersitzen erhält.

Ebenso wenig konnte Herr Kunert nachvollziehen, warum die Hauptversammlung unter TOP 7 eine neue Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien beschließen soll. Ein entsprechendes Vorgehen würde bedeuten, dass Warburg Pincus seine Beteiligung ohne eigenes Zutun noch weiter aufstockt. Unsinnig schien ihm der Beschluss auch deshalb, weil gerade erst eine Kapitalerhöhung durchgeführt worden ist, um das Kapital zu stärken. Sinn würde ein solches Vorgehen nach Meinung des Aktionärsschützers nur machen, wenn es schon Pläne in Richtung Squeeze-out gäbe. Ihn interessierte, ob es bereits Gespräche in diese Richtung gegeben hat.

Frau Marchl wollte explizit wissen, ob es konkrete Pläne für eine Ausnutzung dieser Ermächtigung gibt und wie die erworbenen eigenen Aktien gegebenenfalls verwendet werden sollen. Falls es keine Pläne gibt, erschloss sich ihr nicht, warum der Beschluss überhaupt gefasst werden soll. Einen Vorteil für die Gesellschaft und die übrigen Aktionäre konnte sie nicht erkennen. Vielleicht war es aber auch eine Forderung von Warburg Pincus? Sie sah ganz konkret das Risiko, dass der Mehrheitsaktionär auf diese Weise seine Beteiligung auf über 90 Prozent anheben kann, womit dann ein Squeeze-out möglich wäre.

In seiner Antwort versicherte Prof. Dr. Hack, dass es keine konkreten Pläne für eine Ausnutzung der Ermächtigung gibt. Es handelt sich um einen reinen Vorratsbeschluss, wie es allgemein üblich ist. Zu einem möglichen Squeeze-out liegen der Gesellschaft ebenfalls keine Informationen vor.

Herr Klaffus bestätigte für den Vorstand den Vorratsbeschluss. Der Hintergrund ist, dass die bislang bestehende Ermächtigung Mitte 2026 ausgelaufen ist und sie erneuert werden soll, um handlungsfähig zu sein, falls ein Aktienrückkauf für PSI noch einmal von Interesse sein sollte. Die Anregung kam nicht von Warburg Pincus oder E.ON und sie beruht auch nicht auf der Investorenvereinbarung. Es handelt sich um eine eigene Initiative des Vorstands. Einen Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung, einem möglichen Squeeze-out oder anderen Strukturmaßnahmen gibt es nicht.

Später ergänzte Herr Klaffus, dass die Planungen betreffend Strukturmaßnahmen in der Angebotsunterlage offengelegt sind. Ein Delisting ist demnach von Warburg Pincus beabsichtigt und der Vorstand unterstützt diesen Schritt grundsätzlich. Ein Beherrschungsvertrag ist gemäß dem Vertrag für die Dauer von zwei Jahren ab Closing der Transaktion ausgeschlossen. Einen Squeeze-out zieht der Mehrheitsgesellschafter in Betracht, falls sich das notwendige Quorum ergibt.

Weiter interessierte Herrn Kunert, wie die 29 Mio. Euro verwendet werden sollen, die über die Kapitalerhöhung eingesammelt worden sind, und auf wessen Veranlassung die Kapitalmaßnahme durchgeführt worden ist. Frau Marchl wollte zusätzlich wissen, ob der Ausgabepreis von 45 Euro einfach übernommen worden ist oder eigene Berechnungen durchgeführt worden sind. Zudem verlangte sie Auskunft, ob alternativ eine Bezugsrechts-emission oder die Aufnahme von Fremdkapital geprüft worden sind.

In seiner Antwort bekräftigte Herr Glöckner, dass die Kapitalerhöhung der Stärkung der Kapitalbasis diene. Ihm scheint dies insbesondere mit Blick auf die im HGB-Abschluss etwas angegriffene Eigenkapitalposition sehr sinnvoll zu sein. Eine exakte Zuordnung, für was das Geld genutzt werden soll, ist nicht möglich. Es wurde nicht festgelegt, für was der Betrag verwendet werden soll.

Weiter teilte Herr Klaffus mit, dass die Gesellschaft ein berechtigtes Interesse hatte, nur Warburg Pincus zur Zeichnung zuzulassen. Schließlich ging es darum, einen erheblichen Eigenmittelzufluss zu generieren und es war nicht zu erwarten, dass bei einem Preis von 45 Euro für die neuen Aktien bei einer Bezugsrechtskapitalerhöhung ein solches Ergebnis zu realisieren gewesen wäre. Zudem wurde das Grundkapital nur um 4 Prozent erhöht und die Aktien wurden zum Börsenkurs ausgegeben. Der Bezugsrechtsausschluss bedurfte damit keiner besonderen sachlichen Rechtfertigung. „Wir begrüßen ausdrücklich die Bereitschaft von Warburg Pincus, eine Kapitalspritze in einer solchen Höhe zu geben“, betonte der Vorstand.

Unschön fand Herr Kunert den eingeschränkten Bestätigungsvermerk, auch wenn es um keine große Summe geht. Er bat diesen Sachverhalt näher zu erläutern. Seiner Meinung nach hätte es vielleicht doch Sinn gemacht, die vom Abschlussprüfer geforderten zusätzlichen Belege zu besorgen, wenn dies nicht zu lange gedauert hätte. Herrn Stein war der Vorfall an sich nicht recht verständlich. Seiner Kenntnis nach war ein Schaden von mehr als 5 Mio. Euro doch klar nachgewiesen.

Viel mehr als das bereits Gesagte konnte Herrn Glöckner zu diesem Thema nicht ausführen. Nach seiner Einschätzung hätte sich die Veröffentlichung des Jahresabschlusses damit aber mindestens noch einmal um vier bis sechs Wochen verzögert, vielleicht länger. So lange wollten weder Vorstand noch Aufsichtsrat warten, man habe deshalb entschieden, die Zahlen vorzulegen. Geändert hat sich damit nichts.

Zudem thematisierte Herr Kunert den Fall Dr. Schrimpf. Er hatte den Ausführungen des Aufsichtsratsvorsitzenden entnommen, dass es nun Anhaltspunkte für ein Fehlverhalten gibt. Er bat näher zu erläutern, um was es konkret geht. Er und Herrn Stein wollten auch nicht recht glauben, dass Dr. Schrimpf tatsächlich allein verantwortlich gewesen sein soll.

Wie Prof. Dr. Hack mitteilte, sieht das mittlerweile vorliegende Gutachten einer renommierten Kanzlei hinreichend Anhaltspunkte für Mängel im damaligen Cyberschutz. Damit hat der damalige CEO seine Pflichten verletzt und der Gesellschaft steht Schadenersatz zu. Im Oktober hat der Aufsichtsrat entschieden, einen solchen Anspruch geltend zu machen und dies dem D&O-Versicherer angezeigt. Daran anschließend begann im Frühjahr 2026 ein Austausch mit den involvierten Parteien, der noch andauert. Eine abschließende Bewertung ist erst möglich, wenn dieser Vorgang abgeschlossen ist. So lange kann nicht sinnvoll über die Entlastung von Dr. Schrimpf abgestimmt werden. Anhaltspunkte, dass auch andere Organmitglieder ihre Pflichten verletzt haben, gibt es nicht.

Herrn Stephan interessierte, welche Kosten der Cyber-Angriff insgesamt verursacht hat. Dies waren nach Angabe von Herrn Glöckner in Summe rund 27 Mio. Euro, davon rund ein Drittel direkt und zwei Drittel indirekt. Vorstand und Aufsichtsrat hoffen, dass der Schaden zumindest zu einem guten Teil von der Versicherung gedeckt wird. Dies dürfte aber noch Zeit in Anspruch nehmen, aus Sicht der Versicherung gibt es noch Einiges an Klärungsbedarf. Und es ist klar, dass die Kosten nicht vollständig erstattet werden.

Eine weitere Frage des SdK-Vertreters betraf den Zeitplan für das Delisting der Aktie. Er hatte die bisherigen Verlautbarungen so verstanden, dass dieser Schritt sofort nach der Übernahme vollzogen werden soll. Dies scheint aber nicht der Fall zu sein.

In seiner Antwort bestätigte Herr Klaffus, dass der Mehrheitsaktionär weiterhin ein Delisting anstrebt. Die Initiative muss aber von Warburg Pincus ausgehen und eine finale Entscheidung steht soweit bekannt noch aus. Im Zusammenhang mit dem Delisting muss dann noch einmal ein Delisting-Erwerbsangebot unterbreitet werden.

Des Weiteren bat Herr Kunert um weitere Informationen, warum sich die Freigabe der Übernahme durch das Bundeswirtschaftsministerium so stark verzögert hat. Er wollte wissen, ob man Zugeständnisse gemacht hat, um den Prozess zu beschleunigen, oder ob es Einschränkungen oder Bedingungen gibt. In die gleiche Richtung ging eine Frage von Herrn Stein. Er äußerte zudem Bedenken, dass nicht alle Kunden mit der Übernahme der Gesellschaft durch einen US-Finanzinvestor zufrieden sein könnten.

Nach Aussage von Herrn Klaffus zog sich das Verfahren so lange, weil das Ministerium sehr gründlich geprüft hat. Mit dazu beigetragen haben vermutlich die mediale Aufmerksamkeit und die Bedeutung der PSI in der kritischen Infrastruktur. Der Vorstand versicherte, dass man alles getan habe, um den Prozess so schnell und effizient wie möglich abzuschließen. Zu den konkreten Inhalten des Vertrages wollte er sich nicht äußern. Diese Informationen sind vertraulich, zumal auch sicherheitsrelevante Aspekte der Transaktion adressiert werden.

Wichtig war ihm der Hinweis, dass die Regelungen das operative Geschäft nicht einschränken und dem Wachstumskurs nicht entgegenstehen. Im Übrigen teilte er mit, dass begleitend mit Kunden gesprochen wurde, um deren Fragen im Zusammenhang mit der Übernahme zu beantworten. Auch dieser Komplex wurde geprüft,

was zeigt, dass die sicherheitspolitischen Belange ausreichend adressiert wurden. Die Sicherheit der kritischen Infrastruktur in Deutschland wird durch die Transaktion nicht beeinträchtigt.

Ein weiteres Thema von Herrn Kunert war die in der Investorenvereinbarung festgelegte Frist von zwei Jahren, in der kein Beherrschungsvertrag geschlossen werden darf. Ihm schien dieser Zeitraum eher kurz bemessen zu sein. Wie Herr Klaffus ausführte, wurde eine längere Frist im Gespräch mit dem Mehrheitsgesellschafter diskutiert, sie ließ sich aber nicht durchsetzen. Die Frist begann mit dem Closing der Transaktion am 15. Juli 2026.

Eine weitere Frage betraf die aktuelle Aktionärsstruktur. Insbesondere ging es darum, wie E.ON als einer der wesentlichen Aktionäre auf das Übernahmeangebot reagiert hat. Nach Angabe von Herrn Klaffus hat der Energieversorger sein Aktienpaket nach dem Closing der Transaktion an Warburg Pincus übertragen. Stattdessen ist E.ON nun an einer Gesellschaft oberhalb der Bietergesellschaft beteiligt, also nur noch mittelbar an PSI.

Herr Stein wollte konkret wissen, wann der Vorstand begonnen hat, nach Investoren zu suchen. Frau Marchl forderte genaue Daten, wann es erstmals Kontakt zu Warburg Pincus und den beiden anderen Investoren gegeben hat. Wichtig war ihr zudem die Frage, ob Warburg Pincus tatsächlich das beste Angebot unterbreitet hat und zu welchem Unternehmenswert der Gutachter in der vom Vorstand beauftragten Fairness Opinion gekommen ist.

Zum Ablauf der Transaktion berichtete Herrn Glöckner, dass es die erste, noch sehr abstrakte Kontaktaufnahme vom Investor HG Capital im März 2025 gegeben hat. Aus Sicht des Vorstands war damals aber noch keine Grundlage für den Einstieg in Gespräche gegeben. Die ersten Kontaktaufnahmen von Thoma Bravo und Warburg Pincus folgten im Juni 2025. Insgesamt gingen drei konkrete Angebote ein, von denen das von Warburg Pincus das höchste und attraktivste war.

Die Fairness Opinion wurde Herrn Glöckner zufolge von der Investmentbank Goldman Sachs erstellt, die die gesamte Transaktion beratend begleitet hat. Den Berechnungen lag die Strategieplanung aus dem Juli 2025 mit einem Planungszeitraum bis 2030 zugrunde. Basierend darauf bewertete Goldman Sachs den Angebotspreis von 45 Euro als angemessen. Der Preis lag am oberen Ende der ermittelten Bandbreite.

Weiter interessierte Frau Marchl, ob Mitglieder von Vorstand oder Aufsichtsrat oder nahestehende Personen im Zusammenhang mit der Übernahme Sonderzahlungen erhalten haben oder es entsprechende Zusagen über Rückbeteiligungen oder andere geldwerte Vorteile gegeben hat. Dies verneinte Herr Glöckner für Vorstand, Aufsichtsrat und auch nahestehende Personen.

Nach Meinung von Herrn Stein ist auch die neue Guidance für das laufende Jahr ambitioniert. Ihn interessierte, woher der Vorstand den Optimismus für die zweite Jahreshälfte nimmt. Herr Klaffus stimmte zu, dass die Planung nicht leicht zu erreichen sein wird. Sie liegt aber im Bereich des Machbaren, zumal die zweite Jahreshälfte in aller Regel die stärkere ist. Zudem sind Beiträge aus dem hohen Auftragsbestand zu erwarten. Er sprach von einem herausfordernden, aber realistischen Ziel.

Zum Ende der Aussprache sprach Herr Kunert noch ein anderes Thema an. Ihm war zugetragen worden, dass der Investor Norman Rentrop, der ursprünglich mit 23,08 Prozent an PSI beteiligt war, seine Anteile an Warburg Pincus abgegeben, dann aber wieder eine Beteiligung von 5,77 Prozent vom Mehrheitsgesellschafter erworben habe, die aber ebenfalls noch eingereicht werden müsse. Er bat um Aufklärung, welchen Sinn diese ungewöhnliche Vereinbarung hat.

Zu diesem Thema informierte Herr Glöckner, dass Norman Rentrop soweit bekannt einen Großteil seines Paketes an Warburg Pincus veräußert, aber eine Restbeteiligung von 5,77 Prozent behalten hat. Es wurde also nichts zurückerworben. Die noch im Bestand von Norman Rentrop befindlichen Aktien müssen gemäß den veröffentlichten Informationen nach dem 3. September 2026 eingebracht werden und dies offenbar zu Konditionen, die dem Angebotspreis entsprechen, also zu 45 Euro. In die Beteiligungsquote von rund 83 Prozent von Warburg Pincus sind diese Stücke schon eingerechnet. Zum Sinn der Vereinbarung konnte Herr Glöckner nichts sagen, PSI war in die Gespräche zwischen den beiden Investoren nicht eingebunden.

Abstimmungen

Vor Eintritt in die Abstimmungen informierte Prof. Dr. Hack über die aktuelle Präsenz. Auf der Hauptversammlung waren 14.781.571 Aktien vertreten. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 41.835.033,60 Euro, eingeteilt in 16.341.810 Aktien, entsprach dies einer Quote von 90,45 Prozent.

Alle Beschlüsse wurden bei maximal 270.000 Gegenstimmen mit Mehrheiten über 98 Prozent gefasst.

Im Einzelnen beschloss die Hauptversammlung über die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3), die Bestellung der RSM Ebner Stolz GmbH & Co. KG zum Abschlussprüfer und zum Nachhaltigkeits-

prüfer (TOP 4), die Billigung des Vergütungsberichts (TOP 5), die Wahl von Peter Walter Herweck, Max Fowinkel und Michael Kunz in den Aufsichtsrat (TOP 6) sowie die Erteilung einer neuen Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien (TOP 7).

Mehrere Aktionäre hatten bereits im Verlauf der Hauptversammlung Widerspruch zu Protokoll gegeben.

Gegen 19 Uhr schloss der Vorsitzende die Versammlung.

Fazit

Das Geschäftsjahr 2025 hat die PSI Software SE mit einem durchwachsenen Erfolg abgeschlossen. Zwar konnte der Umsatz insbesondere dank der deutlichen Zuwächse im Kernsegment Grid & Energy Management um 10 Prozent gesteigert werden. Das Ergebnis war aber, zusätzlich belastet von Restrukturisierungskosten und Sonderaufwendungen im Zusammenhang mit der Übernahme der Gesellschaft, negativ. Auch im laufenden Jahr läuft es bislang nicht rund. Erst vor wenigen Wochen musste der Vorstand die Guidance reduzieren.

Dies alles wird derzeit aber überlagert von der erfolgreichen Übernahme der Gesellschaft durch den Finanzinvestor Warburg Pincus. Insgesamt sind unabhängig voneinander sogar drei Interessenten an den Vorstand herangetreten, um die Möglichkeiten einer Partnerschaft oder Übernahme auszuloten. Als Sieger ging schließlich Warburg Pincus hervor, der mit 45 Euro und damit einem Preis weit über den Kursen zuvor ein sehr attraktives Übernahmeangebot unterbreitete, das dann auch breitflächig angenommen wurde. Inzwischen hält der Investor rund 83 Prozent der Anteile.

Aktionäre, die noch engagiert sind, sollten überlegen, ebenfalls auszusteigen. Die Aktie notiert seit Monaten wie festgetackert bei 45 Euro, was zeigt, dass von der Börse keine Nachbesserung mehr erwartet wird. Zudem hat PSI inzwischen am 8. September 2026 den Abschluss einer Delisting-Vereinbarung mit Warburg Pincus vermeldet, vor deren Hintergrund Warburg Pincus ein öffentliches Delisting-Erwerbsangebot für sämtliche noch ausstehenden PSI-Aktien angekündigt hat. Dieses dürfte aus heutiger Sicht aber auch kaum höher als 45 Euro ausfallen. Vor diesem Hintergrund erscheint es sinnvoll, die Aktie zu verkaufen und das Kapital neu zu investieren.

Kontaktadresse

PSI Software SE
Dircksenstraße 42-44
D-10178 Berlin

Tel.: +49 (0)30 / 28 01-0
Fax: +49 (0)30 / 28 01-10 00

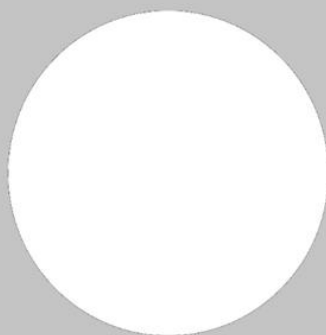
Internet: www.psi.de
E-Mail: info@psi.de

Ansprechpartner Investor Relations

Karsten Pierschke

Tel.: +49 (0)30 / 28 01-27 27
Fax: +49 (0)30 / 28 01-10 00

E-Mail: ir@psi.de



GSC Research GmbH
Tiergartenstr. 17
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:
Postfach 48 01 10
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de