



BERICHT ÜBER DIE PRÜFUNG DES

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags vom 16. März 2015 gemäß § 293b AktG

zwischen der

WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft
Frankfurt am Main

und der

River Düsseldorf Immobilien GmbH
Frankfurt am Main

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Inhaltsverzeichnis

1	Auftrag und Auftragsdurchführung	1
2	Gegenstand und Umfang der Vertragsprüfung	4
2.1	Prüfungsgegenstand	4
2.2	Bericht über den Unternehmensvertrag	4
2.3	Prüfungsbericht	5
3	Feststellungen zum Unternehmensvertrag	6
3.1	Inhalt des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags	6
3.1.1	Beteiligte Gesellschaften	6
3.1.2	Regelung zu § 291 Abs. 1 Satz 1, 1. Alternative AktG (Leitung)	6
3.1.3	Regelung zu § 291 Abs. 1 Satz 1, 2. Alternative AktG (Gewinnabführung) sowie Regelung zu § 302 AktG (Verlustübernahme)	6
3.1.4	Regelung zu § 304 AktG (Angemessener Ausgleich) und zu § 305 AktG (Abfindung)	7
3.1.5	Regelung zu §§ 294, 297 AktG (Wirksamwerden und Dauer)	8
3.2	Angaben zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG sowie der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG	9
3.2.1	Bewertungsobjekt	9
3.2.2	Bewertungsstichtag	10
3.2.3	Methode zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs	10
3.2.4	Methode zur Ermittlung der angemessenen Abfindung	11
3.2.5	Angemessenheit der Methode zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs	12
3.2.5.1	Beurteilung der von den Vertragsparteien gewählten Methode	12
3.2.5.2	Anwendbarkeit des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1	12
3.2.5.3	Anwendbarkeit des Net Asset Value-Verfahrens	13
3.2.5.4	Methode einer ordnungsgemäßen Bewertung der River Düsseldorf	14
3.2.6	Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der angemessenen Abfindung	15
3.2.7	Darstellung der wesentlichen Bewertungsannahmen des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1	15
3.2.7.1	Näherungsweise Ermittlung des Unternehmenswertes nach IDW S1	15
3.2.7.2	Planungsrechnung	15
3.2.7.3	Kapitalisierungszinssatz	16
3.2.7.3.1	Eigenkapitalkosten	16
3.2.7.3.2	Basiszinssatz	17
3.2.7.3.3	Risikozuschlag	18
3.2.8	Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung	22
3.3	Prüfungsfeststellungen im Einzelnen	22
3.3.1	Ermittlung Unternehmenswert	22
3.3.1.1	Ertragswertverfahren nach IDW S1	22
3.3.1.2	Verplausibilisierung anhand des Net Asset Value	24
3.4	Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG	24
3.5	Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG	26
4	Abschließende Erklärung	28

Anlagenverzeichnis

Beschluss Landgericht Frankfurt am Main vom 30. April 2015	1
Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, und der River Düsseldorf Immobilien GmbH, Frankfurt am Main, in der Fassung vom 16. März 2015	2
Nachtrag zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft und River Düsseldorf Immobilien GmbH vom 29. Mai 2015	3
Gemeinsamer Bericht des Vorstands der WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, und der Geschäftsführung der River Düsseldorf Immobilien GmbH, Frankfurt am Main, gemäß § 293a AktG über den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft und der River Düsseldorf Immobilien GmbH	4
Nachtrag zum Gemeinsamen Bericht des Vorstands der WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, und der Geschäftsführung der River Düsseldorf Immobilien GmbH, Frankfurt am Main zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft und River Düsseldorf Immobilien GmbH vom 29. Mai 2015	5
Allgemeine Auftragsbedingungen	6

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BuGAV	Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
CAPM	Capital Asset Pricing Model
gem.	gemäß
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
i. d. F.	in der Fassung
i. V. m.	in Verbindung mit
IDW S 1	IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008)
NAV	Net Asset Value
River Düsseldorf	River Düsseldorf Immobilien GmbH, Frankfurt am Main
WCM	WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main

1 Auftrag und Auftragsdurchführung

Aus Anlass des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der

WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main,

– (im Folgenden kurz „WCM“ genannt) –

und der

River Düsseldorf Immobilien GmbH, Frankfurt am Main,

– (im Folgenden kurz „River Düsseldorf“ oder „Gesellschaft“ genannt) –

hat das Landgericht Frankfurt am Main auf Antrag der WCM und der River Düsseldorf die KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, gemäß § 293c Abs. 1 AktG zum Vertragsprüfer des Unternehmensvertrags zwischen der WCM und der River Düsseldorf mit Datum vom 16. März 2015 bestellt. Der Vorstand der WCM, der gleichzeitig der Geschäftsführer der River Düsseldorf ist, hat uns daraufhin schriftlich mit der Durchführung der Prüfung beauftragt.

Die Prüfung haben wir gemäß §§ 293b und 293e AktG durchgeführt.

Im Rahmen der Vertragsprüfung nach § 293b AktG ist zu prüfen, ob der vorgeschlagene Ausgleich und die vorgeschlagene Abfindung jeweils angemessen sind. Darüber hinaus haben wir geprüft, ob der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag den gesetzlichen Anforderungen entspricht, d. h. vollständig und richtig ist. Der Bericht, den der Vorstand der WCM und die Geschäftsführung der River Düsseldorf gemeinsam erstellt haben, wurde insoweit in unsere Prüfung einbezogen, als darin Angaben zum Vertrag und zu Abfindung und Ausgleich enthalten sind.

Zur Prüfung haben uns folgende Unterlagen und Angaben vorgelegen:

- Handelsregisterauszug der WCM vom 23. April 2015
- Handelsregisterauszug der River Düsseldorf vom 26. März 2015
- Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der WCM und der River Düsseldorf in der Fassung vom 16. März 2015
- Einstimmig gefasster, notariell beurkundeter Gesellschafterbeschluss der River Düsseldorf vom 16. März 2015 über die Zustimmung zu dem Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages vom 16. März 2015
- Nachtrag zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft und River Düsseldorf Immobilien GmbH vom 29. Mai 2015

- Gemeinsamer Bericht des Vorstands der WCM und der Geschäftsführung der River Düsseldorf gemäß § 293a AktG in entsprechender Anwendung über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der WCM und der River Düsseldorf in der Fassung vom 16. März 2015 vom 30. April 2015
- Nachtrag zum Gemeinsamen Bericht des Vorstands der WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, und der Geschäftsführung der River Düsseldorf Immobilien GmbH, Frankfurt am Main zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft und River Düsseldorf Immobilien GmbH vom 29. Mai 2015
- Unterlagen zur Immobilienbewertung (insbesondere externes Gutachten im Entwurf vom 8. Mai 2015 erstellt von Cushman & Wakefield LLP, Frankfurt am Main) zur Immobilie Kavalierstraße 2-4 in Düsseldorf (im Folgenden kurz „Gutachten zur Immobilienbewertung“)
- Darlehensvertrag zwischen der WCM und der Deutsche Pfandbriefbank AG, Unterschleißheim, vom 18. Dezember 2014 sowie dazu abgeschlossene Allokationsvereinbarung zwischen der River Frankfurt GmbH, der River Düsseldorf, der River Bonn B.V. und der WCM vom 16. März 2015
- Darlehensvertrag zwischen der WCM, der River Frankfurt GmbH, der River Düsseldorf sowie der River Bonn B.V. vom 16. März 2015
- Berechnung zur Ermittlung der Garantiedividende und weitere Unterlagen zur dieser Berechnung.

Alle von uns erbetenen Informationen und Nachweise wurden uns vom Vorstand der WCM bzw. von der Geschäftsführung der River Düsseldorf und den von ihnen benannten Personen erteilt. Die Vollständigkeit und Richtigkeit der erteilten Auskünfte und der vorgelegten Unterlagen wurden uns von dem Vorstand der WCM sowie der Geschäftsführung der River Düsseldorf in einer schriftlichen Vollständigkeitserklärung bestätigt.

Die Prüfung haben wir in den Monaten Mai und Juni 2015 bis zum 8. Juni 2015 in unserem Büro in Frankfurt am Main durchgeführt. Art und Umfang unserer Prüfungshandlungen haben wir in unseren Arbeitspapieren festgehalten. Wir stützen unser Prüfungsergebnis im Wesentlichen auf die Durchsicht von Verträgen (insbesondere Mietverträge, Darlehensvertrag), den Nachvollzug von Berechnungen (insbesondere der Berechnung der Garantiedividende), der Einschätzung der Angemessenheit mithilfe von anerkannten Bewertungsverfahren sowie die Befragung von Mitarbeitern der WCM sowie des Immobilienbewertungsgutachters.

Wir weisen darauf hin, dass die Bewertungen in diesem Bericht, die unter 3.3.1.1 (Bewertung nach IDW S1 IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008)) und unter 3.3.1.2 (Ableitung des Net Asset Value) nicht gutachterlich dargestellt sind, sondern lediglich zum Zwecke der Einschätzung der Angemessenheit des Ausgleichs sowie der Abfindung dienen. Diese Bewertungen stellen lediglich eine näherungsweise Berechnung dar und wurden ausschließlich für Zwecke der Verprobung der von der WCM ermittelten Berechnung herangezogen. Der sich auf Basis einer gutachterlichen Bewertung nach IW S 1 ermittelte Unternehmenswert kann von dem hier näherungsweise ermittelten unter Umständen deutlich abweichen. Alle Inputdaten, soweit keine Marktdaten,

wurden von der WCM vorgegeben, so auch insbesondere der Vorschlag für die Peer Group und die Planungsrechnung.

Der Bericht über die Prüfung des Beherrschungsvertrags wird ausschließlich für den eingangs dargestellten Zweck erstellt; dies umfasst die Bereitstellung des Prüfungsberichts im Vorfeld der beschlussfassenden Hauptversammlung der WCM, die Auslage auf der Hauptversammlung der WCM sowie die Vorlage beim zuständigen Gericht. Er ist nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als den oben genannten Zweck bestimmt. Ohne unsere vorherige schriftliche Einwilligung darf dieser nicht an Dritte weitergegeben werden.

Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis mit Dritten mit Ausnahme des Landgerichts Frankfurt am Main, die als Anlage 6 beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2002 maßgeblich.

2 Gegenstand und Umfang der Vertragsprüfung

2.1 Prüfungsgegenstand

Der Gegenstand und der Umfang der Vertragsprüfung ergeben sich aus den §§ 293b und 293e AktG.

In rechtlicher Hinsicht ist Gegenstand der Vertragsprüfung, ob der Vertrag den gesellschaftsrechtlich erforderlichen Mindestinhalt eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags nach der Definition des § 291 Abs. 1 AktG enthält. In § 291 Abs. 1 AktG werden der Beherrschungsvertrag und der Gewinnabführungsvertrag gesetzlich definiert. Darüber hinaus enthält das Aktiengesetz in verschiedenen Vorschriften weitere Vorgaben für den Mindestinhalt eines Unternehmensvertrags (insbesondere §§ 304, 305 AktG).

Nach § 293e AktG hat der Vertragsprüfer daneben zu prüfen, ob der vorgeschlagene Ausgleich oder die vorgeschlagene Abfindung angemessen ist. Die Prüfung erstreckt sich demzufolge auch darauf, ob die der Bestimmung des Ausgleichs und der Abfindung zugrunde gelegten Methoden den allgemein anerkannten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen entsprechen, ob die hierbei zugrunde gelegten Daten fachgerecht abgeleitet sind und ob die Zukunftseinschätzungen plausibel erscheinen. Es ist dagegen nicht die Aufgabe des Vertragsprüfers, die für die Ausgleichszahlung und Abfindung erforderlichen Unternehmensbewertungen selbst vorzunehmen bzw. eine eigene Bewertung an die Stelle des Bewertungsgutachtens zu setzen.

Auch muss der Vertragsprüfer bei seiner Prüfung i. S. v. § 293b AktG die wirtschaftliche Zweckmäßigkeit des Unternehmensvertrags nicht prüfen.

2.2 Bericht über den Unternehmensvertrag

Gemäß § 293a AktG hat der Vorstand jeder an einem Unternehmensvertrag beteiligten Aktiengesellschaft, soweit die Zustimmung der Hauptversammlung nach § 293 AktG erforderlich ist und der Befreiungstatbestand des § 293a Abs. 3 AktG nicht vorliegt, einen ausführlichen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem der Abschluss des Unternehmensvertrags, der Vertrag im Einzelnen und insbesondere Art und Höhe des Ausgleichs nach § 304 AktG und der Abfindung nach § 305 AktG rechtlich und wirtschaftlich erläutert und begründet werden. Die Beurteilung des Berichts der Vertretungsorgane ist nicht Gegenstand der Vertragsprüfung. Soweit der Bericht den im Unternehmensvertrag vorgeschlagenen Ausgleich und die Abfindung und deren Ermittlung erläutert und begründet, können diese Ausführungen im Rahmen der Prüfung der Angemessenheit herangezogen werden.

2.3 Prüfungsbericht

Der Vertragsprüfer hat über das Ergebnis der Prüfung gemäß § 293e Abs. 1 Satz 1 AktG schriftlich zu berichten. Der Prüfungsbericht ist mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob der vorgeschlagene Ausgleich oder die vorgeschlagene Abfindung angemessen ist. Im Bericht ist dabei anzugeben:

- Nach welchen Methoden Ausgleich und Abfindung ermittelt worden sind;
- aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist;
- welcher Ausgleich oder welche Abfindung sich bei der Anwendung verschiedener Methoden, sofern mehrere angewandt worden sind, jeweils ergeben würde; zugleich ist darzulegen, welches Gewicht den verschiedenen Methoden bei der Bestimmung des vorgeschlagenen Ausgleichs oder der vorgeschlagenen Abfindung und der ihnen zugrunde liegenden Werte beigemessen worden ist und welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung des vertragsschließenden Unternehmens aufgetreten sind.

In unserem Bericht sollen wir nach Maßgabe des Beschlusses des Landgerichtes Frankfurt am Main insbesondere dazu berichten:

- an welchem Ort, in welcher Weise und zu welcher Zeit unsere Prüfung erfolgt ist.
- über die Art der Zusammenarbeit, zu Diskussionen über kritische Punkte etc., insbesondere in welchen Punkten divergierende Auffassungen des sachverständigen Prüfers zu denen des sog. Bewertungsgutachters bestanden und ausführen, weshalb die Auffassung des Prüfers oder des sog. Bewertungsgutachters letztlich vorzugswürdig ist.
- aus welchen Quellen wir die ggf. für die Bemessung des Ertragswertes benutzten Parameter (Basiszins, Wachstumsabschlag, Überrenditen, Risikozuschlag (bei Anwendung der CAPM oder TAXCAPM, BETA-Faktor, Zusammensetzung einer „Peer Group“) abgeleitet hat und warum gerade diese Indizes und/oder gegriffenen Zeitspannen anderen, ebenfalls in Betracht kommenden gegenüber vorzugswürdig sind. Unabhängig in welcher Weise wir die Ermittlung des Basiszinses für zutreffend erachtet, werden wir jedenfalls vergleichend dazu, den Basiszins anhand der Zinsstrukturkurve ermitteln und dies im Einzelnen schriftlich darlegen.
- sofern Vergangenheitsergebnisse um bestimmte außergewöhnliche Aufwendung und Erträge bereinigt werden, werden wird diese explizit aufführen und begründen, warum dies geschehen ist.
- bei den prognostizierten Unternehmenserträgen gilt zunächst dasselbe wie vorstehend zu Vergangenheitsergebnissen. Außerdem ist darzustellen, aus welchen Quellen etwaige Unternehmensplanungen übernommen wurden.

3 Feststellungen zum Unternehmensvertrag

3.1 Inhalt des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

Der zu prüfende Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 16. März 2015 mit Nachtrag vom 29. Mai 2015 (nachfolgend kurz „BuGAV“ genannt) sieht die Unterstellung der Leitung der River Düsseldorf unter die WCM sowie die Abführung des im Vertrag definierten Gewinns der River Düsseldorf an die WCM (§ 291 Abs. 1 Satz 1, 1. und 2. Alternative AktG) vor.

Der gesellschaftsrechtlich erforderliche Mindestinhalt eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ergibt sich aus den §§ 291 Abs. 1 Satz 1, 304 Abs. 1 Satz 2 und 305 Abs. 1 AktG.

Zum Inhalt des Vertrags ist insoweit Folgendes festzustellen:

3.1.1 Beteiligte Gesellschaften

Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften werden im BuGAV aufgeführt.

3.1.2 Regelung zu § 291 Abs. 1 Satz 1, 1. Alternative AktG (Leitung)

Gemäß § 1 BuGAV unterstellt die River Düsseldorf die Leitung ihrer Gesellschaft der WCM. Die WCM ist berechtigt, der Geschäftsführung der River Düsseldorf hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft Weisungen zu erteilen. Des Weiteren ist die Geschäftsführung der River Düsseldorf verpflichtet, die Weisungen der WCM zu befolgen.

3.1.3 Regelung zu § 291 Abs. 1 Satz 1, 2. Alternative AktG (Gewinnabführung) sowie Regelung zu § 302 AktG (Verlustübernahme)

Gemäß § 2 Abs. 1 BuGAV verpflichtet sich die River Düsseldorf, während der Vertragsdauer den ganzen nach Maßgabe der handelsrechtlichen Vorschriften ermittelten Gewinn an die WCM abzuführen. Als Gewinn gilt gemäß § 301 AktG der ohne die Gewinnabführung entste-

hende Jahresüberschuss, der i) um einen Verlustvortrag aus dem Vorjahr, um den Betrag, der gemäß § 300 AktG in die gesetzliche Rücklage einzustellen ist, sowie um den Betrag, der nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperrt ist, vermindert ist oder ii) um die Beträge, die den während der Dauer dieses Vertrags gebildeten anderen Gewinnrücklagen entnommen wurden, erhöht ist.

Gemäß § 2 Abs. 2 BuGAV kann die River Düsseldorf nur mit Zustimmung der WCM Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen einstellen, sofern dies nach den gesetzlichen Bestimmungen zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Während der Vertragsdauer gebildete andere Gewinnrücklagen gemäß § 272 Abs. 3 HGB sind auf Verlangen von WCM aufzulösen und zum Ausgleich eines Fehlbetrags zu verwenden oder als Gewinn abzuführen.

Gemäß § 3 BuGAV verpflichtet sich WCM gegenüber der River Düsseldorf während der Vertragsdauer zur Verlustübernahme gemäß § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung.

3.1.4 Regelung zu § 304 AktG (Angemessener Ausgleich) und zu § 305 AktG (Abfindung)

Nach den Vorgaben des AktG muss grundsätzlich jeder Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag eine Regelung über einen angemessenen Ausgleich für außenstehende Aktionäre (§ 304 Abs. 1 Satz 1 AktG) sowie über eine angemessene Abfindung für außenstehende Aktionäre (§ 305 Abs. 1 AktG) enthalten.

Als außenstehend im Sinne des § 304 Abs. 1 AktG ist dabei grundsätzlich jeder Aktionär/Gesellschafter zu qualifizieren, welcher weder Partei des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ist noch aufgrund rechtlich fundierter wirtschaftlicher Verknüpfung mit dem anderen Vertragsteil von der Gewinnabführung unmittelbar oder mittelbar in gleicher Weise profitiert wie dieser.

Vorliegend ist mit der River Beteiligungs GmbH, Frankfurt am Main, ein außenstehender Gesellschafter mit einem Anteil in Höhe von 5,1 % am Stammkapital der River Düsseldorf vorhanden.

Folgerichtig enthält der Vertrag in § 4 BuGAV eine Regelung zum Ausgleich und in § 5 BuGAV zur Abfindung dieses Gesellschafters.

Ausgleich

Der BuGAV sieht als Ausgleich eine jährlich wiederkehrende Zahlung eines festen Geldbetrags (§ 304 Abs. 2 Satz 1 AktG) vor. Von dem Wahlrecht des § 304 Abs. 2 Satz 2 AktG wurde insofern kein Gebrauch gemacht.

Die WCM hat sich im BuGAV mit Nachtrag vom 29. Mai 2015 entsprechend § 304 AktG verpflichtet, für die Dauer des BuGAV den außenstehenden Gesellschaftern der River Düsseldorf einen Ausgleich in Höhe von EUR 3,60 für jeden Geschäftsanteil der River Düsseldorf im Nennbetrag von EUR 1,00 für jedes volle Geschäftsjahr zu zahlen. Bezogen auf die vom außenstehenden Gesellschafter gehaltenen Geschäftsanteile von EUR 1.275,00 entspricht dies einer jährlichen Ausgleichszahlung von insgesamt EUR 4.590,00.

Abfindung

Da die WCM AG eine nicht abhängige und nicht in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft ist, ist sie nach § 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG verpflichtet, den außenstehenden Gesellschaftern, die anlässlich des Abschlusses des BuGAV aus der River Düsseldorf ausscheiden wollen, im BuGAV eine Abfindung in Aktien der WCM AG anzubieten. Ein entsprechendes Abfindungsangebot ist in § 5 BuGAV enthalten. Demnach erhält der außenstehende Gesellschafter für jeden Geschäftsanteil an der River Düsseldorf im Nennbetrag von EUR 1,00 zwei Stückaktien mit einer rechnerischen Beteiligung von EUR 1,00 am Grundkapital der WCM. Eine Zuzahlung in bar ist nicht vorgesehen.

Der außenstehende Gesellschafter kann das Abfindungsangebot nach § 5 Abs. 2 BuGAV grundsätzlich innerhalb einer Frist von drei Monaten nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des BuGAV im Handelsregister der River Düsseldorf nach § 10 HGB als bekannt gemacht gilt, annehmen. Diese Befristung ist nach § 305 Abs. 4 Satz 1 und 2 AktG zulässig. Die darüber hinaus in § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG vorgesehene Fristverlängerung im Falle eines Spruchverfahrens wurde in § 5 Abs. 2 Satz 3 BuGAV umgesetzt.

3.1.5 Regelung zu §§ 294, 297 AktG (Wirksamwerden und Dauer)

Gemäß § 7 Abs. 1 BuGAV wird der Unternehmensvertrag mit Zustimmung der Gesellschafterversammlung der River Düsseldorf und der Hauptversammlung der WCM sowie mit seiner Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der River Düsseldorf wirksam und gilt nach § 7 Abs. 2 BuGAV, mit Ausnahme der Regelungen zur Unterstellung der Leitung und zum Weisungsrecht, rückwirkend ab dem Beginn des im Zeitpunkt der Eintragung laufenden Geschäftsjahres der River Düsseldorf. Das Weisungsrecht gilt mit der Eintragung des Vertrags in das Handelsregister.

Gemäß § 7 Abs. 3 BuGAV ist der Vertrag auf unbestimmte Zeit geschlossen. Des Weiteren kann der BuGAV unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von drei Monaten zum Ende eines jeden Geschäftsjahres der River Düsseldorf, frühestens zum Ablauf des fünften Zeitjahres, gerechnet ab dem Beginn des Geschäftsjahres der Eintragung des Vertrags in das Handelsregister, gekündigt werden. Die Parteien haben gemäß § 7 Abs. 4 BuGAV jederzeit das Recht, den Vertrag aus wichtigem Grund i. S. d. § 297 Abs. 1 AktG oder i. S. d. § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Satz 2 KStG vorzeitig zu kündigen. Als wichtige Gründe gelten in diesem Zusammen-

hang auch, wenn die WCM nicht mehr unmittelbar oder mittelbar die Mehrheit der Stimmrechte an der River Düsseldorf hält.

Des Weiteren steht die Wirksamkeit dieses Vertrags unter der aufschiebenden Bedingung der Zustimmung der Hauptversammlung der WCM und der anschließenden Eintragung in das Handelsregister.

3.2 Angaben zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG sowie der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG

3.2.1 Bewertungsobjekt

Rechtliche Verhältnisse

Bewertungsobjekt ist die River Düsseldorf Immobilien GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main. Die River Düsseldorf ist eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 100882. Das Geschäftsjahr läuft vom 1. April bis zum 31. März des Folgejahres.

Das Stammkapital der River Düsseldorf beträgt ausweislich des aktuellen Handelsregisterauszugs vom 26. März 2015 EUR 25.000,00 und ist eingeteilt in 25.000 Geschäftsanteile im Nennbetrag von jeweils EUR 1,00.

Die Gesellschaft wurde am 4. Dezember 2014 als Vorratsgesellschaft gegründet.

Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses hält die WCM Beteiligungs- und Grundbesitz Aktiengesellschaft unmittelbar 94,9 % der Anteile an der River Düsseldorf. Die übrigen 5,1 % der Anteile hält ein außenstehender Gesellschafter, die River Beteiligungs GmbH, Frankfurt am Main.

Wirtschaftliche Verhältnisse

Gemäß Gesellschaftervertrag vom 16. März 2015 und aktuellem Handelsregisterauszug vom 26. März 2015 ist Gegenstand des Unternehmens der Erwerb, das Halten, Verwalten und die Veräußerung von Immobilien im eigenen Namen und auf eigene Rechnung – insbesondere in Düsseldorf.

Die Gesellschaft hält seit dem 16. März 2015 eine Büroimmobilie in der Kavalleriestraße 2-4 in Düsseldorf. Es handelt sich bei der River Düsseldorf somit um eine sogenannte Ein-Objektgesellschaft. Die Immobilie und die abgeschlossenen langfristigen Mietverträge stellen somit die wesentliche und derzeit einzige Geschäftsgrundlage der River Düsseldorf dar.

Der Erwerb der Immobilie wurde teilweise durch ein Bankdarlehen finanziert.

Die Gesellschaft beschäftigt keine eigenen Mitarbeiter.

Steuerliche Verhältnisse

Die River Düsseldorf wird beim Finanzamt Frankfurt am Main geführt. Die Steuernummer wurde beantragt. Eine steuerliche Außenprüfung hat bisher nicht stattgefunden.

3.2.2 Bewertungsstichtag

Der maßgebliche Bewertungsstichtag ist der Tag der Gesellschafterversammlung der River Düsseldorf, in der den Gesellschaftern der BuGAV zur Zustimmung vorgelegt wurde. Diese Gesellschafterversammlung hat am 16. März 2015 stattgefunden.

3.2.3 Methode zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs

Ein externer Bewertungsgutachter wurde von der Gesellschaft nicht beauftragt. Vielmehr ist die der Ausgleichszahlungs- und Abfindungsberechnung zugrunde gelegte Bewertung von WCM in Abstimmung mit der Geschäftsführung der River Düsseldorf erstellt worden.

Im gemeinsamen Bericht (vgl. Anlagen 4 und 5) führen die Vertragsparteien des BuGAV aus, dass

- die River Düsseldorf über eine Büroimmobilie in Düsseldorf, deren Erwerb teilweise durch ein Bankdarlehen finanziert wurde, verfügt,
- unter Berücksichtigung der anfallenden Mieteinnahmen einerseits und der Kosten für die Bewirtschaftung sowie Zinsen und Abschreibungen andererseits – bezogen auf einen Zeitraum von fünf Jahren – mit einem nachhaltigen durchschnittlichen Jahresüberschuss von ca. EUR 88.000 zu rechnen sei,
- sich hieraus bei der Beteiligung des Minderheitsgesellschafters von 5,1 % eine Garantiedividende von EUR 4.590,00 bzw. für jeden Geschäftsanteil der River Düsseldorf im Nennbetrag von EUR 1,00 von EUR 3,60 ergebe,
- die Geschäftsführungen beider Gesellschaften diesen Betrag für angemessen halten,
- da die River Düsseldorf im Dezember 2014 neu gegründet wurde, Ergebnisse aus der Vergangenheit nicht berücksichtigt werden konnten.

Der nachhaltige durchschnittliche Jahresüberschuss wurde dabei wie folgt ermittelt:

River Düsseldorf		2015-2019
		EUR
Umsatz		2.015.388
Mietausfall		-10.081
Leerstandskosten		-19.378
Laufende Instandhaltung		-66.992
Property Management		-60.772
Nicht aktivierungsfähige Investitionen (Capex)		-113.086
Vermietungsprovision		-52.762
Asset Management		-50.643
Abschreibungen		-443.239
Zinsen		-428.685
sonstige Kosten		-250.000
Ergebnis vor Steuern		519.750
Körperschaftsteuer/Solidaritätszuschlag ohne EAV		
Steuersatz	15,825%	-82.250
Gewerbsteuer ohne EAV		
Steuersatz	16,10%	0
kumuliertes Ergebnis 2015-2019		437.500
durchschnittlicher Jahresgewinn		87.500
aufgerundet		88.000

3.2.4 Methode zur Ermittlung der angemessenen Abfindung

Der gemeinsame Bericht (vgl. Anlagen 4 und 5) enthält keine Angaben darüber, nach welcher Methode die Abfindung durch die Vertragsparteien ermittelt wurde. Vielmehr wird hier ausgeführt, dass die Geschäftsführungen der beteiligten Gesellschaften davon ausgehen, dass sich der Kurs der WCM-Aktie dynamisch entwickeln wird und sich gegenüber dem Börsenkurs vom 30. April 2015 noch deutlich steigern wird. Bei der River Düsseldorf handele es sich dagegen um eine Objektgesellschaft, die über kein Steigerungspotenzial verfüge. Die Geschäftsführungen der beteiligten Gesellschaften gehen von einem künftigen Kurs von mindestens EUR 3,00 je WCM-Aktie aus. Somit erhielte der Minderheitsgesellschafter, der die Anteile an der River Düsseldorf zum Nennwert erworben hat, das Sechsfache seines Einsatzes verbunden mit der Möglichkeit, an der weiteren Entwicklung der WCM AG teilzunehmen. Die Geschäftsführungen der beteiligten Gesellschaften halten dies für ein faires Angebot.

3.2.5 Angemessenheit der Methode zur Ermittlung des angemessenen Ausgleichs

3.2.5.1 Beurteilung der von den Vertragsparteien gewählten Methode

Bei der unter 3.2.3 dargestellten Methode handelt es sich um keine marktübliche, allgemein anerkannte Methode.

Die Vertragsparteien stützen sich bei der Ermittlung des angemessenen Ausgleichs einzig auf prognostizierte künftige Ertragsaussichten der River Düsseldorf. Die bisherige Ertragslage der Gesellschaft bleibt unberücksichtigt. Dies ist nicht zu beanstanden, da es aufgrund der erst vor Kurzem erfolgten Gründung der Gesellschaft keine Vergangenheitsergebnisse gibt. Zudem stammt die Ertragskraft der River Düsseldorf aus ihren zukünftigen und unabhängig von der Vergangenheit erwirtschafteten Erträgen aus langjährigen Mietverträgen. Es bestehen insofern geringere Schätzungenauigkeiten als bei Industrieunternehmen, bei denen die Umsatzerlöse und Kosten im Regelfall nicht durch langfristige Verträge vereinbart sind. Daher ist in diesen Fällen die Verifizierung anhand von vergangenheitsbezogenen Daten bedeutsamer.

Die Beurteilung der Anwendbarkeit und Übertragbarkeit der allgemeinen Grundsätze der Unternehmensbewertung erfolgt nachfolgend vor dem Hintergrund, dass die River Düsseldorf eine Ein-Objekt-Gesellschaft ist.

3.2.5.2 Anwendbarkeit des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1

Unternehmensbewertungen nach dem Ertragswertverfahren erfolgen zukunftsorientiert. Dies setzt das Vorhandensein von aussagefähigen Planungsrechnungen sowie einen geeigneten Kapitalisierungszinssatz voraus, mit dem die für die Unternehmenseigner frei verfügbaren Überschüsse auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren sind.

Zur Ableitung nachvollziehbarer Kapitalisierungszinssätze wird ein kapitalmarktorientiertes Modell – das sogenannte Capital Asset Pricing Model („CAPM“) – herangezogen. Auch wenn die Verwendung des CAPM nicht verpflichtend aus IDW S 1 hervorgeht, hat sich das CAPM in der Bewertungspraxis durchgesetzt.

Nach dem CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem (quasi-)risikofreien Basiszinssatz und einem Risikozuschlag zur Berücksichtigung des einer unternehmerischen Investition innewohnenden Risikos zusammen. Der Basiszinssatz wird aus der Zinsstrukturkurve der Bundesbank abgeleitet, der Risikozuschlag als Produkt aus allgemeiner Marktrisikoprämie und dem das unternehmensindividuelle Risiko ausdrückenden Betafaktor. Da die River Düsseldorf nicht börsennotiert und damit Betafaktoren nicht direkt verfügbar sind, ist der Betafaktor auf Basis der Analyse börsennotierter Vergleichsunternehmen (sogenannte „Peer Group“) abzuleiten.

Aufgrund der geringen Anzahl börsennotierter Immobilienunternehmen mit Anlageschwerpunkt Büroimmobilien in Deutschland und Europa lassen sich für die River Düsseldorf als Ein-Objekt-Gesellschaft keine unmittelbaren Vergleichsunternehmen identifizieren. Dies liegt zum einen daran, dass es generell keine börsennotierten Ein-Objekt-Gesellschaften gibt, zum anderen daran, dass börsennotierte Immobilienunternehmen ein breiteres Leistungsspektrum anbieten. Neben der Bestandsverwaltung umfasst diese regelmäßig weitere immobilien-spezifische Leistungen, beispielsweise die Verwaltung von Drittbeständen, Grundstückshandel oder Projektentwicklung. Für die River Düsseldorf lässt sich deshalb kein stringenter Betafaktor aus Kapitalmarktdaten ableiten. Schätzungen sind unvermeidlich.

Bei Einzelobjekten und insbesondere bei Büroimmobilien entscheidet der Standort und die spezifische Lage und der Zustand der Immobilien, inwieweit ein Immobilieninvestment risikobehaftet ist. Daher ist die Analyse der jeweils gehaltenen Immobilien zwingend notwendig. Ohne den Marktabgleich bzw. die Marktnähe, welche bei einer Immobilienbewertung durch die Verwendung des Liegenschaftszinssatzes gegeben ist, ist eine konsistente Schätzung des Risikozuschlags üblicherweise nicht möglich.

Darüber hinaus ist eine Plausibilisierung der nach dem IDW S 1-Ertragswertverfahren ermittelten Werte für die Ein-Objekt-Gesellschaften mittels NAV (Net Asset Value) marktüblich und sachgerecht.

3.2.5.3 Anwendbarkeit des Net Asset Value-Verfahrens

Da Ein-Objekt-Gesellschaften typischerweise über keine immateriellen Aktiva (z. B. Goodwill, Markenwert etc.) verfügen, kann der Unternehmenswert üblicherweise vollständig aus dem Ertragswert des Immobilienobjektes hergeleitet werden.

Die Empfehlung der European Public Estate Association („EPRA“) zur Ermittlung des NAV eines Immobilienunternehmens basieren auf einem mehrstufigen Konzept, das drei verschiedene NAV-Kennzahlen vorsieht, die aufeinander aufbauend vom bilanziellen (IFRS)-Eigenkapital berechnet werden. Vereinfacht dargestellt, entspricht die Ermittlung des Triple-NAV (NNNAV) folgender Berechnungsmethodik:

$$\begin{aligned} &+ \quad \text{Marktwert der Immobilien} \\ &./ \quad \text{Buchwert der langfristigen Verbindlichkeiten} \\ &+/- \quad \text{Sonstige kurzfristige Vermögenswerte und Schulden} \\ &= \quad \mathbf{NAV} \\ &+/- \quad \text{Korrekturposten für latente Steuern} \\ &= \quad \mathbf{NNAV} \\ &+/- \quad \text{Korrekturposten für Buch-/Marktwert der langfristigen Verbindlichkeiten} \\ &= \quad \mathbf{NNNAV} \end{aligned}$$

Unter der Annahme, dass sämtliche Zahlungsströme entweder bereits zum Ansatz einer Forderung oder Verbindlichkeit geführt haben oder in der Bewertung der Immobilie berücksichtigt sind, entspricht diese Bewertungsmethodik dem Konzept des angepassten Barwerts (APV-Ansatz) im Sinne des IDW S 1 (Abschnitt 7.3.3.).

Der Marktwert der Immobilie (z. B. Immobilien-DCF-Wert) zuzüglich der sonstigen Vermögenswerte, abzüglich der sonstigen Schulden entspricht dem Gesamt-Unternehmenswert (Wert des unverschuldeten Unternehmens). Nach Abzug des Marktwertes des verzinslichen Fremdkapitals ergibt sich der Marktwert des Eigenkapitals (Unternehmenswert).

Die Ermittlung des NAV für eine Ein-Objekt-Gesellschaft, die nur das Halten eines Objektes zum Zweck hat, steht damit im Einklang mit den allgemeinen Grundsätzen der Unternehmensbewertung.

3.2.5.4 Methode einer ordnungsgemäßen Bewertung der River Düsseldorf

Die Bewertung der River Düsseldorf ist grundsätzlich auf Basis des Ertragswertverfahrens gemäß IDW S 1 vorzunehmen. Dabei sind die immobilien-spezifischen und die unternehmens-spezifischen Planungsparameter sachgerecht abzuleiten und umfassend zu plausibilisieren.

Hierbei ist der für die River Düsseldorf als Ein-Objekt-Gesellschaft nach dem Ertragswertverfahren gemäß IDW S 1 ermittelte Unternehmenswert anhand des NAV zu plausibilisieren. Die Bewertung der Immobilien steht bei Ein-Objekt-Gesellschaften im Vordergrund und bildet die Grundlage für die Ermittlung der erforderlichen NAV.

Für die Ermittlung des Marktwertes der Immobilie der River Düsseldorf wurde eine Immobilienbewertung durch einen Sachverständigen erstellt. Das Bewertungsgutachten vom 8. Mai 2015 wendet dabei ein Immobilien-DCF-Verfahren an.

Das Immobilien-DCF-Verfahren für die Bewertung von Immobilien ermittelt den Wert vergleichbar der Unternehmensbewertung nach IDW S 1 aus den periodengenau geplanten Überschüssen in einer Detailplanungsphase sowie dem Restwert nach Ablauf der Detailplanungsphase. Für beide Betrachtungszeiträume sind die Einnahmen (Mieteinnahmen, Verwaltungskostenumlage, Sondereinnahmen, Mietausfall als fehlende Mieteinnahmen) sowie die Ausgaben (Verwaltungskosten, nicht umlagefähige Betriebskosten, Modernisierungs- und Instandhaltungskosten sowie Umbau- und Vermarktungskosten) periodengenau zu planen. Die Periodenüberschüsse ergeben sich aus den Einnahmen abzüglich Ausgaben und sind jeweils auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Der Restwert nach Ablauf des periodischen Betrachtungszeitraumes ergibt sich durch Kapitalisierung der Summe der positiven Einnahmen mit einem Rohertragsfaktor und anschließender Diskontierung auf den Bewertungsstichtag. Sowohl der Diskontierungszinssatz als auch der Rohertragsfaktor sind grundsätzlich aus Kaufpreisen abzuleiten.

Die Verwendung des Immobilien-DCF-Verfahrens (als Ausgangsgröße für die Ableitung des NAV) hat den großen Vorteil, dass besser erkennbar wird, dass sich die immobilien-spezifischen Cash Flows auf Unternehmens- und Immobilienebene unmittelbar gleichen.

Eine ordnungsgemäße Bewertung der River Düsseldorf führt dazu, dass ein nach IDW S 1 ermittelter Unternehmenswert für die Ein-Objekt-Gesellschaft einem nach der NAV-Methode ermittelten Unternehmenswert im Regelfall weitestgehend entspricht.

3.2.6 Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der angemessenen Abfindung

Die unter 3.2.4 dargestellte Methode ist nicht angemessen, da sie weder bei der Bewertung des Anteils an der River Düsseldorf noch bei der Bewertung der Aktien an der WCM auf die Verhältnisse zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses abstellt und nach einer anerkannten Methodik erfolgte. Wir verweisen insoweit auf unsere Ausführungen zur Methodik unter 3.2.5.

3.2.7 Darstellung der wesentlichen Bewertungsannahmen des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1

3.2.7.1 Näherungsweise Ermittlung des Unternehmenswertes nach IDW S1

Wir weisen darauf hin, dass die im Folgenden dargestellte Bewertung der River Düsseldorf nach IDW S1 lediglich zum Zwecke der Einschätzung der Angemessenheit des Ausgleichs sowie der Abfindung dient. Diese Bewertung stellt lediglich eine näherungsweise Berechnung dar und wurde ausschließlich für Zwecke der Verprobung der von der WCM ermittelten Berechnung herangezogen. Der sich auf Basis einer gutachterlichen Bewertung nach IDW S 1 ermittelte Unternehmenswert kann von dem hier näherungsweise ermittelten unter Umständen deutlich abweichen. Alle Inputdaten, soweit keine Marktdaten, wurden von der WCM vorgegeben, so auch insbesondere der Vorschlag für die Peer Group und die Planungsrechnung.

3.2.7.2 Planungsrechnung

Für die Planungsrechnung wurden die in dem Gutachten zur Immobilienbewertung vom externen Bewertungsgutachter angesetzten Planungswerte übernommen. Ergänzend wurden Annahmen aus der Berechnung zur Ermittlung der Garantiedividende bzw. auf Basis von weiteren Vorgaben der Vertragsparteien u. a. zu Abschreibungen, Finanzergebnis, Ertragsteuern und Leerstandsquoten berücksichtigt.

Planungsrechnung River Düsseldorf													
T€	Ist 2015	2016	2017	2018	2019	2020	Planung					TV	
							2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027 ff.
Gesamtleistung	12	352	405	417	425	433	442	442	455	463	483	434	438
Summe operative Kosten vor Abschreibungen	14	50	49	49	50	50	51	53	53	54	53	64	65
EBITDA	-1	302	356	368	375	383	391	389	402	409	430	370	373
EBITDA-Marge	-9,2%	85,8%	88,0%	88,2%	88,3%	88,4%	88,5%	88,0%	88,3%	88,4%	89,0%	85,2%	85,2%
Abschreibungen		133	133	133	133	133	133	133	133	133	133	133	133
EBIT	-1	168	223	235	242	250	258	256	269	276	297	237	240
EBIT-Marge	-9,2%	47,9%	55,1%	56,3%	57,0%	57,7%	58,4%	57,9%	59,1%	59,6%	61,4%	54,5%	54,9%
Finanzergebnis	0	-80	-78	-76	-74	-82	-109	-106	-104	-102	-100	-97	-95
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-1	88	145	160	169	168	149	150	165	174	197	139	145
Gewerbesteueraufwand		14	22	25	26	26	23	23	26	27	30	21	23
Körperschaftsteueraufwand		13	22	24	25	25	22	22	25	26	30	21	22
Solidaritätszuschlag		1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0	27	45	50	53	53	47	47	52	54	62	43	46
Jahresüberschuss/fehlbetrag	-1	61	100	110	116	116	102	103	113	119	136	96	99

3.2.7.3 Kapitalisierungszinssatz

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

3.2.7.3.1 Eigenkapitalkosten

Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen zur Ableitung der Eigenkapitalkosten kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolios) in Betracht. Diese Renditen lassen sich modellhaft in einen Basiszinssatz und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zerlegen.

Die Ermittlung der Eigenkapitalkosten basiert auf Modellüberlegungen, die insbesondere auf kapitalmarkttheoretische Modelle wie das Capital Asset Pricing Model (CAPM, Tax-CAPM) zurückgreifen. Diese Modelle treffen einerseits vereinfachende Annahmen und abstrahieren insoweit von der Komplexität der realen Kapitalmärkte. Andererseits bieten sie den Vorteil, geeignete intersubjektiv nachvollziehbare Grundüberlegungen, Ausgangsgrößen und Maßstäbe für die Bestimmung der benötigten Kapitalkosten zu liefern. Ungeachtet der heute in der Praxis grundsätzlich unstrittigen Akzeptanz und Verwendung theoretischer Kapitalmarktmodelle zur Ableitung der Kapitalkosten ist zu berücksichtigen, dass theoretische Modelle empirisch beobachtbare Sachverhalte erklären und nicht einfach ersetzen sollen. Die Ergebnisse theoretischer Modelle müssen sich daher an den empirischen Beobachtungen und Renditeerwartungen der Marktteilnehmer messen lassen. Der praktische Vorteil theoretischer Modelle zur Ableitung der maßgeblichen Renditeerwartungen liegt ganz wesentlich in der Zerlegung der Kapitalkosten in direkt beobachtbare und lediglich indirekt beobachtbare Renditebestandteile. Diese unterscheiden sich hinsichtlich ihrer empirischen Erhebungsmethoden und sind daher nicht gleichermaßen intersubjektiv nachvollziehbar.

Empirisch beobachtbare Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen, die der Ableitung der für die Bewertung relevanten zukünftig erwarteten Kapitalkosten regelmäßig zugrunde gelegt werden, sind durch die zyklischen Bewegungen der Kapitalmärkte und die hieraus resultierenden Wirkungen auf die einzelnen Renditebestandteile (Basiszinssatz und Risikoprämie) beeinflusst. So schlagen sich – ausgehend von den durch die Marktteilnehmer geforderten Realrenditen – die Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Inflation grundsätzlich direkt im erwarteten Basiszinssatz nieder. Weitere konjunkturbedingte Effekte wirken sowohl auf den erwarteten Basiszinssatz als auch auf die geforderte Risikoprämie der Anteilseigner. Eine objektivierte, transparente und statistisch valide Quantifizierung der für Bewertungszwecke maßgeblichen nachhaltigen Risikoprämie gelingt durch die Beobachtung langfristiger (historischer) Renditezeitreihen. Eine analog zur Ableitung des Basiszinssatzes zeitnahe, rein stichtagsbezogene Ableitung von Risikoprämien allein auf der Basis aktueller Kapitalmarktdaten (implizite Risikoprämien) ist vor dem Hintergrund konzeptioneller Fragestellungen bezüglich der hierfür zugrunde zu legenden Methoden sowie der eingeschränkten Übertragbarkeit

extremer Kapitalmarktausprägungen mit zum Teil irrational verzerrten Preisen auf langfristig orientierte Bewertungskalküle kritisch zu beurteilen.

Eine unreflektierte Übernahme empirischer Daten in theoretische Modelle, die die Existenz solcher Daten eigentlich ausschließen, ist vor diesem Hintergrund grundsätzlich zu vermeiden. Die theoretischen Modelle und die von ihnen aus unterschiedlichen empirischen Erhebungsmethoden verwendeten Eingangsgrößen liefern vielmehr in einem ersten Schritt ein bloßes Rechenergebnis für die gesuchten Renditeerwartungen der Anteilseigner. Dieses ist in einem zweiten Schritt den zum Stichtag empirisch beobachtbaren und für eine Investitionsentscheidung maßgeblichen Alternativrenditen gegenüber zu stellen. Laufen die Ergebnisse von theoretischen Modellen und Empirie auseinander, ist kritisch zu würdigen, inwieweit die einzelnen Renditebestandteile untereinander konsistent und modellkonform zum jeweiligen Bewertungsstichtag abgeleitet wurden. Im Fall einer eingeschränkten oder fehlenden Kompatibilität zwischen (empirischen) Kapitalmarktdaten und (theoretischem) Modell kann es sachgerecht sein, Anpassungen der einzelnen Parameter im Modell vorzunehmen, die im Rahmen einer Gesamtschau auf die gesamte Renditeerwartung zu wirtschaftlich sinnvollen Ergebnissen führen. Im Rahmen dieser Gesamtschau zeigen empirische Analysen, dass sich – trotz zyklusbedingter Extrempunkte, die in der Vergangenheit regelmäßig zu beobachten waren – die langfristigen Durchschnitte von Kapitalmarktrenditen für Unternehmensanteile in einem relativ stabilen Korridor bewegen.

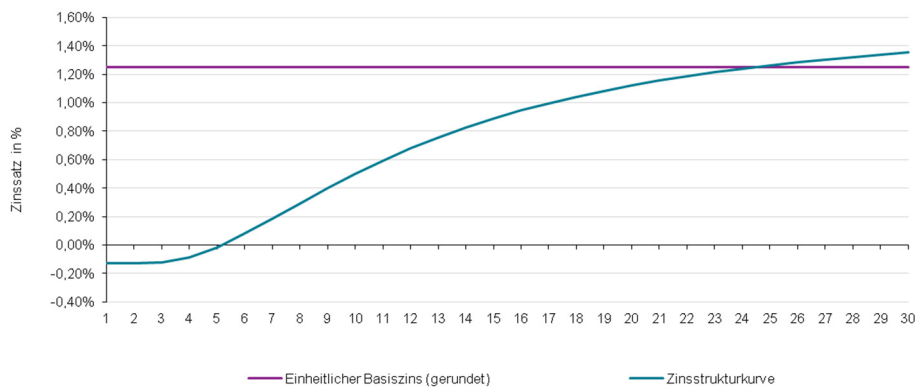
Bei unseren Analysen haben wir die Hinweise des Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung vom 19. September 2012 beachtet.

3.2.7.3.2 Basiszinssatz

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

Da die Bewertung der River Düsseldorf in lokaler Währung erfolgt, sind grundsätzlich Zinsstrukturkurven für Staatsanleihen des Sitzlandes der River Düsseldorf in Landeswährung zur Ableitung der gesuchten fristadäquaten Zerobondfaktoren heranzuziehen.

Für die Bestimmung des Basiszinssatzes kann von der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen ausgegangen werden. Zur objektivierten Schätzung der Zinsstrukturkurve kann auf die veröffentlichten Regressionsparameter und -ergebnisse der Deutschen Bundesbank zurückgegriffen werden. Diese lassen eine auf empirischen Daten basierende Ableitung einer Zinsstrukturkurve für einen dreißigjährigen Zeitraum zu (siehe Abbildung, dargestellt sind Werte vor Abzug persönlicher Ertragsteuern).



Zur Abbildung einer Zinsstrukturkurve mit einer unendlichen Laufzeit kann der ermittelte Zero-Bond-Zinssatz für eine Restlaufzeit von dreißig Jahren als nachhaltiger Schätzwert angesetzt werden. Aus Praktikabilitätsgründen kann aus der Zinsstrukturkurve auch ein einheitlicher Basiszinssatz über den gesamten Zeitraum, das heißt beginnend mit dem ersten Planjahr, berechnet und verwendet werden. Der auf diese Weise abgeleitete einheitliche Basiszinssatz wurde unter Verwendung der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für die Monate Dezember bis Februar 2015 in Höhe von 1,33 % ermittelt. Zur Glättung von kurzfristigen Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler insbesondere bei langfristigen Renditen wurde dieser Wert auf einen ¼-Prozentpunkt gerundet und ein Basiszinssatz in einer Höhe von 1,25 % vor persönlichen Ertragsteuern abgeleitet. Zinseinkünfte werden mit einer nominalen Steuerbelastung in Höhe von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag belastet (Abgeltungssteuer). Hieraus resultiert ein Basiszinssatz nach Einkommensteuer in Höhe von 0,92 %.

3.2.7.3.3 Risikozuschlag

Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes ist zur Ableitung des Risikozuschlags nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf die Preisbildung auf dem Kapitalmarkt abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren gegenüber einer Investition in risikolose Anlagen ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen sehen. Der Risikozuschlag kann mithilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) 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 Risikozuschläge ohne die Berücksichtigung der Wirkungen von persönlichen Ertragsteuern erklärt werden. Gemäß dem CAPM setzt sich der Risikozuschlag aus der allgemeinen Marktrisikoprämie und dem unternehmensspezifischen Betafaktor zusammen.

Da Aktienrenditen und Risikozuschläge grundsätzlich durch Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der unterschiedlichen Wirkungen persönlicher Ertragsteuern in Deutschland auf Zinseinkünfte und Dividenden

einerseits sowie Kursgewinne andererseits erweitert. Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um die Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und dem auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikozuschlag nach Ertragsteuern zusammen. Der Risikozuschlag nach Ertragsteuern ist analog zum CAPM das Produkt aus dem unternehmensspezifischen Betafaktor und der Marktisikoprämie nach Ertragsteuern.

Marktisikoprämie

Die Höhe der empirisch beobachtbaren Risikoprämie für ein Marktportfolio ist abhängig vom Betrachtungszeitraum und vom jeweiligen Steuersystem.

Der FAUB hat entsprechende Überlegungen angestellt und empfiehlt in der Veröffentlichung vom 19. September 2012 „Hinweise des FAUB zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung“, sich derzeit bei der Bemessung der Marktisikoprämie an einer Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % (nach persönlichen Steuern) zu orientieren.

Vor dem Hintergrund dieser Marktisikoprämie vor persönlichen Steuern und der vom FAUB empfohlenen Bandbreite der Marktisikoprämie nach persönlichen Steuern haben wir die Marktisikoprämie nach persönlichen Steuern mit 5,50 % angesetzt¹.

Betafaktor

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

Für die River Düsseldorf als nicht börsennotiertem Unternehmen liegen keine am Kapitalmarkt beobachtbaren Betafaktoren vor. Der Betafaktor wurde daher auf Basis der Analyse börsennotierter Vergleichsunternehmen (im Folgenden „Peer Group“) abgeleitet.

Als Vergleichsunternehmen wurden Unternehmen herangezogen, bei denen wesentliche Merkmale (z. B. Tätigkeitsfelder, Größe, Absatzmärkte ...) mit denen der River Düsseldorf in möglichst hohem Maße vergleichbar sind. Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist, dennoch halten wir das so ermittelte operative Risiko der Vergleichsunternehmen insgesamt für vergleichbar zu der River Düsseldorf.

Die am Markt beobachtbaren Betafaktoren der Peer Group – jeweils gespiegelt am marktbreitesten Aktienindex – lagen in dem Zeitraum zwischen 2011 und 2015 zwischen 0,46 und 1,17; im Durchschnitt bei 0,86.

¹ Die Überleitung der Marktisikoprämie vor persönlichen Steuern zur Marktisikoprämie nach persönlichen Steuern erfolgt unter analoger Vorgehensweise wie gezeigt bei Zeidler/Schöniger/Tschöpel, FB 2008, S. 276-288.

Um eine hohe statistische Validität der empirischen Daten zu erreichen und auf die für die Umrechnung von verschuldeten in unverschuldete Betafaktoren notwendigen Kapitalstrukturdaten zugreifen zu können, wurden wöchentliche Betafaktoren für fünf unabhängige Jahrescheiben sowie Zweijahresscheiben sowie monatliche Betafaktoren für einen Fünfjahreszeitraum ermittelt.

Verschuldete Betafaktoren							5-Jahres-Zeitraum			
Name	2015	2014	2013	2012	2011	Durchschnitt 2011-2015	Durchschnitt 2013-2015	31. März 2015	Erster 2-Jahres-Zeitraum 31. März 2015	Zweiter 2-Jahres-Zeitraum 31. März 2013
DIC Asset AG	0,77	0,97	0,94	0,84	1,17	0,94	0,90	1,25	0,87	0,86
POLIS Immobilien AG	0,50	0,54	0,55	n/a	n/a	0,53	0,53	n/a	0,52	n/a
AGROB Immobilien AG	0,46	n/a	n/a	0,57	n/a	0,51	0,46	0,60	n/a	0,52
FM Immobilien AG	n/a	n/a	n/a	0,53	n/a	0,53	n/a	n/a	n/a	0,50
Alstria Office Reit-AG	0,61	0,53	0,90	0,95	0,61	0,72	0,68	0,74	0,57	0,94
Hamborner REIT AG	0,51	0,47	0,49	0,51	0,47	0,49	0,49	0,62	0,49	0,50
Realia Business, S.A.	0,86	1,06	0,93	0,56	0,51	0,78	0,95	1,09	0,97	0,74
P.A. Nova Spółka Akcyjna	0,74	0,65	0,70	0,68	0,54	0,66	0,70	0,73	0,68	0,68
Mittelwert	0,64	0,70	0,75	0,66	0,66	0,65	0,67	0,84	0,68	0,68

Quelle: S&P Capital IQ; Analyse: KPMG
 Legende: n/a = not available

Zur Berücksichtigung der sich im Planungszeitraum verändernden Finanzierungsstrukturen der Gesellschaften wurden die in der Vergangenheit beobachteten Betafaktoren der verschuldeten Unternehmen zunächst in unverschuldete Betafaktoren umgerechnet (sogenanntes „un-levern“)².

Unverschuldete Betafaktoren							5-Jahres-Zeitraum			
Name	2015	2014	2013	2012	2011	Durchschnitt 2011-2015	Durchschnitt 2013-2015	31. März 2015	Erster 2-Jahres-Zeitraum 31. März 2015	Zweiter 2-Jahres-Zeitraum 31. März 2013
DIC Asset AG	0,49	0,33	0,39	0,28	0,37	0,37	0,40	0,43	0,51	0,37
POLIS Immobilien AG	0,43	0,42	0,62	n/a	n/a	0,49	0,49	n/a	0,44	n/a
AGROB Immobilien AG	0,45	n/a	n/a	0,50	n/a	0,47	0,45	0,53	n/a	0,48
FM Immobilien AG	n/a	n/a	n/a	0,32	n/a	0,32	n/a	n/a	n/a	0,35
Alstria Office Reit-AG	0,48	0,37	0,54	0,52	0,40	0,46	0,46	0,47	0,45	0,56
Hamborner REIT AG	0,43	0,33	0,38	0,35	0,36	0,37	0,38	0,45	0,41	0,39
Realia Business, S.A.	0,23	0,45	0,38	0,23	0,17	0,29	0,35	0,33	0,25	0,36
P.A. Nova Spółka Akcyjna	0,29	0,22	0,28	0,39	0,39	0,31	0,26	0,39	0,27	0,27
Mittelwert	0,40	0,35	0,43	0,37	0,34	0,39	0,40	0,43	0,39	0,40

Die unverschuldeten Betafaktoren lagen in einer Bandbreite von 0,17 bis 0,54, im Mittel bei 0,39. Vor diesem Hintergrund halten wir einen unverschuldeten Betafaktor von 0,40 für angemessen. Multipliziert mit der allgemeinen Marktrisikoprämie von 5,50 % errechnet sich für die River Gesellschaften ein Risikozuschlag für das operative Risiko von 2,20 % (vor Anpassung an die periodenspezifische Finanzierungsstruktur).

Finanzierungsstruktur

Abschließend wurde der unverschuldete Kapitalisierungszinssatz anhand der sich aus der Planungsrechnung ergebenden zukünftigen Finanzierungsstruktur und des Verschuldungsgrads wieder periodenspezifisch in verschuldete Kapitalkosten zurückgerechnet (sogenanntes „relevern“).

Wachstumsrate

In den Mittelfrist- und Langfristplanungen der River Düsseldorf ist für die Jahre 2016 bis 2026 das erzielbare Wachstum in den erwarteten Entwicklungen der Erträge und Aufwendungen sowie der Bilanzposten reflektiert. Ein Wachstumsabschlag für diesen Zeitraum ist insoweit

² Das „Unlevern“ erfolgte unter der Annahme von unsicheren steuerlichen Vorteilen der Fremdfinanzierung sowie nicht risikolosem Fremdkapital.

nicht erforderlich. Auch in den Jahren 2027 ff. (Fortführungsperiode) werden sich die Posten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung und somit auch die aus den Planungen ableitbaren Nettoeinnahmen der Anteilseigner fortentwickeln. Dieses nachhaltige Wachstum lässt sich grundsätzlich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag vom Kapitalisierungszinssatz abbilden.

Die in der Fortführungsphase thesaurierten und den Anteilseignern fiktiv unmittelbar zugerechneten Beträge bilden unter Berücksichtigung des im vorliegenden Fall gewählten Bewertungsansatzes bereits einen wesentlichen Teil des zukünftigen Gesamtwachstums ab. Grundsätzlich stehen Thesaurierungen im Jahr der Thesaurierung den Anteilseignern nicht als Nettoeinnahmen zur Verfügung; der positive Ertragswerteffekt von Thesaurierungen schlägt sich vielmehr in dadurch induzierten zukünftig wachsenden Ausschüttungen nieder. Eine zusätzliche Berücksichtigung dieses operativen Wachstums in der anzusetzenden Wachstumsrate scheidet somit aus. Alternativ wäre in der Fortführungsphase die ausschließliche Diskontierung der Ausschüttungen an die Anteilseigner bei korrespondierender Berücksichtigung des durch Thesaurierungen finanzierten operativen Wachstums in der Wachstumsrate denkbar. Bei ausschließlicher Diskontierung der Ausschüttungen an die Anteilseigner ist insoweit ein nachhaltiges operatives Wachstum der Ausschüttungen in Höhe von 50 % anzusetzen. Beide Vorgehensweisen führen zu identischen Ergebnissen.

Unter der Voraussetzung, dass die River Düsseldorf die die eigene Risiko- und Finanzierungsstruktur reflektierenden Kapitalkosten nachhaltig verdienen wird, korrespondieren die zukünftig wachsenden Ausschüttungen direkt mit dem Wertbeitrag aus Wertsteigerungen. Somit ist der wesentliche Teil des zukünftigen Gesamtwachstums bereits durch die direkte Zurechnung des Wertbeitrags aus Wertsteigerungen zu den nachhaltigen Nettoeinnahmen der Anteilseigner berücksichtigt.

Aufgrund des Markts, in dem die River Düsseldorf tätig ist, sowie des hohen Preis- und Wettbewerbsdrucks ist davon auszugehen, dass etwaige Überrenditen infolge von Arbitrageprozessen nachhaltig nicht zu erzielen sind.

Zur Ableitung der unternehmensspezifischen inflationsbedingten Wachstumseffekte wurden die aktuellen branchenbedingten Rahmenbedingungen sowie die Kosten-Erlös-Struktur und Entwicklung der River Düsseldorf berücksichtigt. Die vollständige Überwälzung von inflationsbedingten Kostensteigerungen wird künftig nur sehr eingeschränkt möglich sein. Empirische Untersuchungen zeigen zudem, dass unternehmensspezifische inflationsbedingte Wachstumsraten im Durchschnitt unterhalb des von der Europäischen Zentralbank definierten Zielwertes für eine langfristig anzustrebende (konsumorientierte) Inflationsrate liegen. Vor diesem Hintergrund ist die Wachstumsrate für die River Düsseldorf mit 1 % angesetzt worden. Zur Finanzierung des Wachstums in der Fortführungsperiode ist eine Thesaurierung zu berücksichtigen, die aus dem Finanzierungsbedarf nachhaltig inflationsbedingt wachsender Aktiva und Passiva resultiert.

Die periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze der River Düsseldorf werden im Rahmen der Ermittlung des Ertragswertes im folgenden Abschnitt dargestellt.

3.2.8 Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung

Bei der Bewertung ist insbesondere zu berücksichtigen, dass die Gesellschaft neu gegründet wurde und eine Ein-Objekt-Gesellschaft, die eine Büroimmobilien hält, ist.

Bei der Prüfung der Angemessenheit konnten wir uns nicht auf ein externes Bewertungsgutachten stützen, da die Vertragsparteien keines beauftragt hatten. Vielmehr ist die der Ausgleichszahlungs- und Abfindungsberechnung zugrunde gelegte Bewertung von WCM in Abstimmung mit der Geschäftsführung der River Düsseldorf erstellt worden. Daher mussten zur Verprobung dieser Bewertung näherungsweise Berechnungen vorgenommen werden, die eine Vielzahl von Annahmen erforderten.

Bezüglich der Planungsrechnung ist festzuhalten, dass für die Gesellschaft keine Vergangenheitsergebnisse vorliegen. Zudem resultiert die Ertragskraft der River Düsseldorf aus ihren zukünftigen und unabhängig von der Vergangenheit erwirtschafteten Erträgen aus Mietverträgen. Es bestehen insofern keine Schätzungenauigkeiten analog Industrieunternehmen, die anhand von vergangenheitsbezogenen Daten verifiziert werden können/müssen.

Im Übrigen verweisen wir auf unsere Ausführungen unter 3.2.5 zu den Schwierigkeiten der Bewertung von Ein-Objekt-Gesellschaften im Allgemeinen.

Zu den Schwierigkeiten der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes verweisen wir auf unsere Ausführungen unter 3.2.7.3.

3.3 Prüfungsfeststellungen im Einzelnen

3.3.1 Ermittlung Unternehmenswert

3.3.1.1 Ertragswertverfahren nach IDW S1

Ausgehend vom Jahresüberschuss der River Düsseldorf und den hieraus abgeleiteten Nettoeinnahmen abzüglich der effektiven Einkommensteuer unter Berücksichtigung von Kapitalmaßnahmen und Veränderungen der Nettofinanzposition ergibt sich unter Anwendung der maßgeblichen periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der River Düsseldorf zum 16. März 2015 wie folgt:

River Düsseldorf												
	Planung											TV 2027 ff.
	2016 T€	2017 T€	2018 T€	2019 T€	2020 T€	2021 T€	2022 T€	2023 T€	2024 T€	2025 T€	2026 T€	
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	61	100	110	116	116	102	103	113	119	136	96	99
Thesaurierung	0	(0)	0	-	0	0	(0)	(0)	(0)	-	0	(2)
Wertbeitrag aus Wertsteigerungen	(0)	0	(0)	0	(0)	(0)	0	0	0	0	(0)	51
Effektive persönliche Ertragsteuer auf Wertsteigerungen	(0)	0	(0)	0	(0)	(0)	0	0	0	0	(0)	10
Wertbeitrag aus Ausschüttung	61	100	110	116	116	102	103	113	119	136	96	50
Persönliche Ertragsteuer auf Ausschüttung	16	26	29	31	31	27	27	30	31	36	25	13
Ausschüttungsquote	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	50%
Kapitalerhöhung / Kapitalherabsetzung	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoeinnahmen	45	74	81	85	85	75	76	83	88	100	70	78
Barwerte jeweils zum 31.03. des Folgejahres	2.134	2.202	2.262	2.316	2.362	2.396	2.428	2.450	2.466	2.469	2.499	-
Zwischensumme Kapitalisierung	2.179	2.275	2.342	2.402	2.447	2.471	2.503	2.534	2.554	2.569	2.570	78
Verschuldete Eigenkapitalkosten nach Wachstumsabschlag	6,94%	6,62%	6,40%	6,18%	5,67%	4,61%	4,48%	4,37%	4,24%	4,17%	4,06%	3,11%
Barwertfaktor für das jeweilige Jahr	0,9351	0,9379	0,9399	0,9418	0,9463	0,9559	0,9571	0,9581	0,9593	0,9600	0,9610	32,1081
Barwerte jeweils zum 31.03.	2.037	2.134	2.202	2.262	2.316	2.362	2.396	2.428	2.450	2.466	2.469	2.499
Ertragswert zum 31. März 2015	2.037											
Aufzinsungsfaktor (lineare Aufzinsung)	1,00											
Ertragswert zum 16. März 2015	2.031											

Für die Detailplanungsphase wurde eine Ausschüttung in Höhe von 100 % angesetzt. Für die Jahre 2027ff wurde von einer Ausschüttungsquote von 50 % ausgegangen. Diese Ausschüttungsquote orientiert sich an den für vergleichbare Unternehmen beobachtbaren Ausschüttungsquoten.

Da die Thesaurierungen – soweit sie nicht zur Finanzierung des künftigen Bilanzwachstums erforderlich sind – in der Fortführungsphase und die hieraus resultierenden zukünftigen Wertsteigerungen auch wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Anteilseigner abgebildet werden können, wurden aus Vereinfachungsgründen in der Fortführungsperiode den Anteilseignern die thesaurierten Beträge unmittelbar als Wertbeiträge aus Wertsteigerungen zugerechnet.

Die Dividenden wurden mit der aktuell gültigen nominellen Steuerbelastung in Höhe von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag belastet (Abgeltungsteuer).

Die zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen sowie die nachhaltig inflationsbedingten Wertsteigerungen wurden anstelle der nominellen Steuerlast von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag mit einer effektiven Steuer belastet, die typisierend unter Berücksichtigung einer langen Haltedauer in Höhe von 12,5 % (hälftiger nomineller Steuersatz) zuzüglich Solidaritätszuschlag angesetzt wurde.

Durch die sogenannte Wachstumsthesaurierung in der ewigen Rente [in Höhe des Wachstumsabschlags bezogen auf die zukünftig wachsenden bilanziellen Aktiva und Passiva zum Ende der Detailplanungsphase] wird berücksichtigt, dass das mit dem langfristig erwarteten Wachstum der Posten der Gewinn- und Verlustrechnung bzw. der Überschüsse einhergehende Wachstum der Bilanzposten zu finanzieren ist. Die zum Bilanzwachstum nötige Thesaurierung ist daher nicht in den Wertbeitrag aus der unmittelbaren Zurechnung von Thesaurierungen an die Anteilseigner einzubeziehen.

3.3.1.2 Verplausibilisierung anhand des Net Asset Value

Basierend auf der Immobilienbewertung anhand eines externen Gutachten zum 31. März 2015 sowie der Bilanz der River Düsseldorf zum 31. März 2015 ergibt sich folgende näherungsweise NN Net Asset Value Ermittlung:

	TEUR
Marktwert der Immobilie laut externem Gutachten zum 31. März 2015	6.480
Buchwert der Verbindlichkeiten zum 31. März 2015	
– Darlehen Bank	-4.312
– Sonstige kurzfristige Vermögenswerte und Schulden	-12
Barwert der sonstigen Erträge und Aufwendungen der GmbH	-299
Korrekturposten für latente Steuern	-150
NN Net Asset Value	1.707

Abweichend zum Bewertungsstichtag 16. März 2015 erfolgt die Verprobung anhand des NAV auf den 31. März 2015. Der abweichende Bewertungsstichtag hat keine wesentliche Auswirkung auf die Angemessenheitsbeurteilung aufgrund der zeitlichen Nähe.

Der NN Net Asset Value liegt mit TEUR 1.707 unter dem Ertragswert nach IDW S1 von TEUR 2.031. Die Abweichung beruht u. a. auf unterschiedlichen Annahmen zum Kapitalisierungszinssatz.

3.4 Ermittlung des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG

Basierend auf dem zuvor unter 3.3.1 ermittelten Unternehmenswert, lässt sich der angemessene Ausgleich mithilfe eines Verrentungsfaktors wie folgt ableiten:

Nach § 304 AktG muss ein Beherrschungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) enthalten. Als Ausgleichszahlung ist gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.

Die feste Ausgleichszahlung wurde durch Verrentung des annäherungsweise abgeleiteten Unternehmenswerts der River Düsseldorf ermittelt. Hinsichtlich der gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG vorgesehenen Bemessung der Ausgleichszahlung „ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen“ ist zu berücksichtigen, dass die bei der Ertragswertberechnung angenomme-

nen Thesaurierungen den Unternehmenswert als Ausgangsbasis der Verrentung nicht mindern und dementsprechend auch keine Reduzierung des Ausgleichsbetrages zur Folge haben.

Mit Beschluss vom 21. Juli 2003 hat der Bundesgerichtshof entschieden, dass den außenstehenden Aktionären als (fester) Ausgleich der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer in Höhe des jeweiligen Steuertarifs zuzusichern ist. Im Einzelnen wird in dem Beschluss ausgeführt, dass als erwirtschafteter Gewinn der Gewinn vor Körperschaftsteuer anzusehen ist, von dem die Körperschaftsteuerbelastung in der jeweils gesetzlich vorgegebenen Höhe abzusetzen ist. Ferner hat nach Auffassung des Bundesgerichtshofs die Verrentung des Unternehmenswertes mit dem vollen risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatz zu erfolgen. Das gesondert bewertete Vermögen – insbesondere das nicht betriebsnotwendige Vermögen – soll bei der Bestimmung des Ausgleichs nicht berücksichtigt werden.

Teile dieses Beschlusses sind über den entschiedenen Einzelfall hinaus, für den das bis zum 31. Dezember 2000 gültige Anrechnungsverfahren der Körperschaftsteuer auf die Einkommensteuer maßgeblich war, nicht anwendbar. Die (üblicherweise wechselhaften) künftigen Erträge der River Düsseldorf finden ihre konzentrierte Darstellung im Unternehmenswert der Gesellschaft, der unter Berücksichtigung des zeitlichen Anfalls sowie unter Einbezug von Sonderwerten und nicht betriebsnotwendigem Vermögen die Zahlungen zwischen Unternehmen und Anteilseignern repräsentiert. Insbesondere scheint es – abweichend von der vorstehend wiedergegebenen, vom Bundesgerichtshof skizzierten Vorgehensweise – nicht angemessen, dass durch die Nicht-Einbeziehung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens dem Aktionär dauerhaft Vermögensbestandteile vorenthalten werden. Zur Ermittlung der vom Gesetzgeber geforderten festen Ausgleichszahlung wurde daher die jährliche Ausgleichszahlung durch eine Verrentung des Unternehmenswertes der River Düsseldorf zum 16. März 2015 ermittelt. Bei dieser Vorgehensweise ist sichergestellt, dass auch das nicht betriebsnotwendige Vermögen bei der Bestimmung des Ausgleichs erfasst wird.

Im o.g. Urteil des Bundesgerichtshofs wird weiter nicht berücksichtigt, dass die Ausgleichszahlungen – zumindest während der Laufzeit des Vertrags – quasi sicher sind, sodass eine Verrentung mit dem vollen risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatz (vor Steuern) nicht sachgerecht ist. Im Falle eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages besteht zwar regelmäßig das Risiko der Beendigung des Vertrages durch das herrschende Unternehmen, insofern sind die zukünftigen Ausgleichszahlungen nicht vollständig frei von Risiken. Weiter besteht das Risiko, dass das Unternehmen während der Laufzeit des Vertrags in der Ertragskraft gemindert wird und der Aktionär nach Beendigung des Vertrags an einem im Wert verminderten Unternehmen beteiligt ist.

Unter Abwägung der vorliegenden Umstände und entsprechend herrschender Vorgehensweise wurde als für die Verrentung heranzuziehender Zinssatz (Verrentungsfaktor) der Mittelwert aus dem der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden barwertäquivalenten risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatz nach Einkommensteuer von 4,49 % und dem quasisicheren Basiszins nach Einkommensteuer von 0,92 % in Höhe von 2,70 % zugrunde gelegt.

Die Ermittlung der angemessenen jährlichen Ausgleichszahlung ergibt sich aus nachfolgender Übersicht:

Ableitung Verrentungsfaktor River Düsseldorf	
Basiszins (nach pers. Steuern)	0,92%
Verschuldete EK-Kosten	4,49%
Verrentungsfaktor	2,70%

Ableitung Ausgleichszahlung River Düsseldorf		
		Gesamt
Marktwert des Eigenkapitals zum 16.03.2015	T€	2.031
Stammkapital	T€	25
Marktwert des Eigenkapitals zum 16.03.2015 je Nennbetrag von 1€	€	81
Multipliziert mit dem Verrentungsfaktor	€	2,20
zzgl. persönlicher Einkommensteuer	26,375%	0,79
Jährliche Nettoausgleichszahlung je Nennbetrag von 1,00€	€	2,98
zzgl. Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag	15,825%	0,56
Jährliche Bruttoausgleichszahlung je Nennbetrag von 1,00€ (vor persönlicher Einkommensteuer und vor Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag)	€	3,54431
Differenz	€	(0,05569)
Ausgleichsbetrag gemäß BuGAV	€	3,60000

Da der so ermittelte Wert mit EUR 3,54431 unter dem im BuGAV vereinbarten Betrag von EUR 3,60 je Anteil liegt, ist der Ausgleich aus Sicht des zu schützenden Minderheitsgesellschafters als angemessen zu beurteilen.

Bei einer analogen Ableitung des Ausgleichsbetrags ausgehend vom NN NAV würde sich ein Wert von EUR 2,98 je Anteil ergeben. Dieser ist ebenfalls geringer als der im BuGAV vereinbarte Betrag von EUR 3,60 je Anteil. Die Verprobung führt damit nicht zu einer abweichenden Beurteilung der Angemessenheit des Ausgleichs aus Sicht des zu schützenden Minderheitsgesellschafters.

3.5 Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG

Zum Zeitpunkt des Abschlusses des BuGAV (16. März 2015) wurden die Aktien der WCM zu einem Kurs von EUR 1,85 je Stückaktie an der Börse gehandelt. Zwei Stückaktien hatten zu diesem Zeitpunkt somit einen Gegenwert von EUR 3,70.

Der unter 3.3.3.1. ermittelte Unternehmenswert der River Düsseldorf betrug zu diesem Zeitpunkt TEUR 2.031. Bei einem in 25.000 Geschäftsanteile eingeteilten Stammkapital der River Düsseldorf beträgt der rechnerische Wert eines Geschäftsanteils somit EUR 81,26.

Die angebotene Abfindung steht somit offensichtlich in keinem angemessenen Verhältnis zum anteiligen Unternehmenswert des außenstehenden Gesellschafters.

Einer der Gründe hierfür ist auskunftsgemäß, dass es keinen Anreiz für eine Abfindung geben sollte. Denn bei Überschreitung der 95 % Anteilsquote seitens WCM kann im Extremfall innerhalb der Gesellschaft, die die Immobilien hält, bis zu 6 % des Gesamtwertes der Immobilie Grunderwerbsteuer anfallen. Daher sei es im Interesse aller Anteilseigner, dies zu vermeiden. Dieser Aspekt ist nicht in der mathematischen Ermittlung der Angemessenheit des Abfindungswertes berücksichtigt.

4 Abschließende Erklärung

Als vom Gericht bestellter Vertragsprüfer haben wir den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, und der River Düsseldorf Immobilien GmbH, Frankfurt am Main, sowie die Angemessenheit des vorgesehenen Ausgleichs sowie der vorgesehenen Abfindung gemäß § 293b AktG geprüft.

Wir haben geprüft, ob der Vertrag den gesellschaftsrechtlich erforderlichen Mindestinhalt eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags nach der Definition in § 291 Abs. 1 AktG enthält. Die Prüfung hat ergeben, dass der BuGAV den gesetzlichen Vorgaben entspricht.

Wir geben folgende abschließende Erklärung gemäß § 293e AktG ab:

„Nach dem abschließenden Ergebnis unserer pflichtgemäßen Prüfung gemäß § 293b AktG auf Basis der uns vorgelegten Urkunden, Bücher und Schriften sowie uns gegebenen Auskünfte und Nachweise können wir bestätigen, dass der vorliegende Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die gesellschaftsrechtlich erforderlichen Mindestinhalte eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags aufgrund der in diesem Bericht dargestellten Vertragsklauseln erfüllt.

Nach unseren Feststellungen ist aus den dargelegten Gründen ein Ausgleich für die außenstehenden Gesellschafter der River Düsseldorf Immobilien GmbH, Frankfurt am Main, in Höhe von EUR 3,60 je Geschäftsanteil im Nennbetrag von EUR 1,00 für jedes volle Geschäftsjahr angemessen.

Nach unseren Feststellungen ist aus den dargelegten Gründen die vorgesehene Abfindung, nach der die außenstehenden Gesellschafter der River Düsseldorf Immobilien GmbH, Frankfurt am Main, je Geschäftsanteil an der River Düsseldorf Immobilien GmbH, Frankfurt am Main, im Nennbetrag von EUR 1,00 zwei Stückaktien der WCM erhalten, nicht angemessen.“

Frankfurt am Main, den 8. Juni 2015

KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Pürsün
Wirtschaftsprüfer



Kohler
Wirtschaftsprüferin



Anlagen

Anlage 1

**Beschluss Landgericht
Frankfurt am Main vom
30. April 2015**



LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN BESCHLUSS

In dem Verfahren

auf Bestellung eines sachverständigen Prüfers nach § 293c Abs. 1 AktG

der

1.) WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG vertr. d. d. Vorstand, Friedrich-Ebert-Anlage 36,
60325 Frankfurt am Main,

- Antragstellerin –

2.) River Düsseldorf Immobilien GmbH vertr. d. d. GF, Friedrich-Ebert-Anlage 36,
60325 Frankfurt am Main,

- Antragstellerin –

betreffend des Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen
beiden Unternehmen

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main

durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Dr. M. Müller am 30.04.2015 beschlossen:

Für die Prüfung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages wird die

KPMG Aktiengesellschaft

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

THE SQUAIRE

Am Flughafen

60533 Frankfurt am Main

zum sachverständigen gemeinsamen Prüfer bestellt.

Der Geschäftswert wird auf EURO 60.000,-- festgesetzt.

Gründe

Anhaltspunkte dem Vorschlag der Antragsteller für den Prüfer nicht zu folgen sind nicht ersichtlich, so dass das Gericht bei seiner Auswahl der in Frage kommenden Prüfer auf den gemeinsamen Vorschlag der Antragsteller zurückgreifen kann. Bedenken des Gerichts gegen den nunmehr bestellten Prüfer bestehen nicht. Gesetzliche Hinderungsgründe bestehen nach der Erklärung der benannten Prüferin vom 29.04.2014 nicht.

Im Interesse der Steigerung der Transparenz und Akzeptanz der Prüfung soll der sachverständige Prüfer in dem Prüfungsbericht zu folgenden Punkten Stellung zu nehmen und Ausführungen zu machen:

1.

An welchem Ort, in welcher Weise und zu welcher Zeit ist ihre Prüfung erfolgt.

2.

Wenn auch gegen eine sog. Parallelprüfung grundsätzlich nichts einzuwenden ist, ist es jedoch angebracht, dass der sachverständige Prüfer über die Art der Zusammenarbeit, zu Diskussionen über kritische Punkte etc., in seinem Gutachten Ausführungen macht, insbesondere in welchen Punkten divergierende Auffassungen des sachverständigen Prüfers zu denen des sog. Bewertungsgutachters bestanden und es ist auszuführen, weshalb die Auffassung des Prüfers oder des sog. Bewertungsgutachters letztlich vorzugswürdig ist.

3.

Aufzuführen ist, aus welchen Quellen der Prüfer die ggf. für die Bemessung des Ertragswertes benutzten Parameter (Basiszins, Wachstumsabschlag, Überrenditen, Risikozuschlag (bei Anwendung der CAPM oder TAX-CAPM: BETA-Faktor, Zusammensetzung einer "peer-group") abgeleitet hat und warum gerade diese Indizes und/oder gegriffenen Zeitspannen anderen, ebenfalls in Betracht kommenden gegenüber vorzugswürdig sind.

Unabhängig in welcher Weise der sachverständige Prüfer die Ermittlung des Basiszinses für zutreffend erachtet, soll er jedenfalls vergleichend dazu, den Basiszins anhand der Zinsstrukturkurve ermitteln und dies im Einzelnen schriftlich darlegen.

4.

Sofern Vergangenheitsergebnisse um bestimmte außergewöhnliche Aufwendung und Erträge bereinigt werden, sind diese explizit aufzuführen und zu begründen, warum dies geschehen ist.

5.

Bei den prognostizierten Unternehmenserträgen gilt zunächst dasselbe wie vorstehend zu Ziffer 4. Außerdem ist darzustellen, aus welchen Quellen etwaige Unternehmensplanungen übernommen wurden.

6.

Dem Prüfer wird aufgegeben, ein Exemplar seines Prüfberichtes für das Gericht zu den Akten zu reichen.

7.

Der Prüfer soll seine Vergütungsvereinbarung mit den Antragstellerinnen und seine endgültige Honorarabrechnung nach Ende seiner Arbeiten dem Gericht gegenüber offen legen.

Die Kostenentscheidung ergibt sich aus § 22 GNotKG.

Der Geschäftswert bestimmt sich nach § 67 GNotKG.

Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diese Entscheidung ist das Rechtsmittel der Beschwerde gegeben, die binnen eines Monats nach Zustellung beim Landgericht Frankfurt am Main durch Einreichung einer Beschwerdeschrift oder zur Protokoll der Geschäftsstelle einzulegen ist. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses, sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird. Die Beschwerdeschrift ist vom Beschwerdeführer oder seinem Bevollmächtigten zu unterzeichnen.

Dr. M. Müller

Anlage 2

**Beherrschungs- und
Gewinnabführungsver-
trag zwischen der
WCM Beteiligungs- und
Grundbesitz-
Aktiengesellschaft,
Frankfurt am Main, und
der River Düsseldorf
Immobilien GmbH,
Frankfurt am Main, in
der Fassung vom
16. März 2015**

Anlage 2

BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG

zwischen

WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft

als Organträgerin

und

River Düsseldorf GmbH

(zukünftig: River Düsseldorf Immobilien GmbH)

als Organgesellschaft

4

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

zwischen

- (1) WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft, Friedrich-Ebert-Anlag^{re} 36, 60325 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt unter HRB 55695

- nachfolgend "**Organträgerin**" genannt —

und

- (2) River Düsseldorf GmbH (zukünftig: River Düsseldorf Immobilien GmbH), Friedrich-Ebert-Anlag^{re} 36, 60325 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt unter HRB 100881

- nachfolgend "**Organgesellschaft**" genannt-

Die Parteien zu (1) bis (2) nachfolgend auch gemeinsam als "**Parteien**" und einzeln als "**Partei**" bezeichnet.

VORBEMERKUNG

- (A) Die Organträgerin hat am 16. März 2015 23.725 Geschäftsanteile im Nennbetrag zu je **EUR 1** an der mit einem Stammkapital von **EUR 25.000,00** ausgestatteten Organgesellschaft erwerben; die verbleibenden **1.275 Geschäftsanteile** werden durch außenstehende Gesellschafter gehalten.
- (B) Die Organträgerin und die Organgesellschaft beabsichtigen, ein steuerliches Organisationsverhältnis gemäß §§ 14, 17 KStG rückwirkend ab Beginn des am 1.4. 2015 beginnenden Geschäftsjahres der Organgesellschaft zu begründen und zu diesem Zweck den nachfolgenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag entsprechend §§ 291 ff. Aktiengesetz ("**AktG**") abzuschließen.

§1

Leitung

- (1) Die Organgesellschaft unterstellt die Leitung ihrer Gesellschaft der Organträgerin. Die Organträgerin ist demgemäß berechtigt, der Geschäftsführung der Organgesellschaft hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft sowohl allgemeine als auch auf den Einzelfall bezogene Weisungen zu erteilen. Die Organgesellschaft verpflichtet sich, soweit rechtlich zulässig, den Weisungen der Organträgerin zu folgen. Unbeschadet des Weisungsrechtes verbleibt die Geschäftsführung und die Vertretung der Organgesellschaft weiterhin bei der Geschäftsführung der Organgesellschaft.
- (2) Die Organträgerin wird ihr Weisungsrecht nur durch ihre vertretungsberechtigten Organe ausüben. Weisungen bedürfen der Textform oder sind, falls sie mündlich erteilt werden, unverzüglich in Textform zu bestätigen.

§2

Gewinnabführung

- (1) Die Organgesellschaft verpflichtet sich, ihren gesamten nach Maßgabe der handelsrechtlichen Vorschriften ermittelten Gewinn an die Organträgerin abzuführen. Für den Umfang der Gewinnabführung gelten, neben und vorrangig zu § 2 Abs. (2) dieses Vertrages, alle Vorschriften des § 301 AktG in seiner jeweils geltenden Fassung entsprechend.
- (2) Die Organgesellschaft kann nur mit Zustimmung der Organträgerin Beträge aus dem Jahresüberschuss und nur insoweit in andere Gewinnrücklagen einstellen, als dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Während der Dauer dieses Vertrages gebildete andere Gewinnrücklagen nach § 272 Abs. 3 HGB sind auf Verlangen der Organträgerin aufzulösen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages – soweit § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung dem nicht entgegensteht- oder Verlustvortrages zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Die Abführung von Erträgen aus der Auflösung von Kapital- und vorvertraglichen Gewinnrücklagen unter diesem Vertrag wird ausgeschlossen.
- (3) Die Verpflichtung zur Gewinnabführung gilt erstmals für den Gewinn des beim Wirksamwerden dieses Vertrages laufenden Geschäftsjahres der Organgesellschaft.



§3

Verlustübernahme

Für die Verlustübernahme sind die Vorschriften des § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung entsprechend anzuwenden.

§4

Ausgleich

- (1) Die Organträgerin garantiert den außenstehenden Gesellschaftern der Organgesellschaft für die Dauer dieses Vertrages als angemessenen Ausgleich für jedes volle Geschäftsjahr der Organgesellschaft und für jeden Geschäftsanteil der Organgesellschaft im Nennbetrag von EUR 1,00 die Zahlung eines Betrages in Höhe von EUR 10,018. Die Ausgleichszahlung ist am ersten Bankarbeitstag nach Feststellung des Jahresabschlusses der Organgesellschaft für das abgelaufene Geschäftsjahr fällig.
- (2) Der Ausgleich wird erstmals in vollem Umfang für das Geschäftsjahr der Organgesellschaft gewährt, in welchem dieser Vertrag wirksam wird. Sollte dieser Vertrag während eines Geschäftsjahres der Organgesellschaft enden oder die Organgesellschaft während der Dauer dieses Vertrages ein weniger als zwölf Monate dauerndes Rumpfgeschäftsjahr bilden, vermindert sich der Ausgleichsanspruch entsprechend zeitanteilig (*pro rata temporis*).

§5

Abfindung

- (1) Die Organträgerin verpflichtet sich, auf Verlangen der außenstehenden Gesellschafter deren Geschäftsanteile an der Organgesellschaft gegen Abfindung zu erwerben. Die Organträgerin gewährt den außenstehenden Gesellschaftern als Abfindung für jeden Geschäftsanteil an der Organgesellschaft im Nennbetrag von EUR 1,00 zwei Stückaktien mit einer rechnerischen Beteiligung von EUR 1,00 am Grundkapital der Organträgerin. Die Gewährung der Aktien der Organträgerin entspricht der gesetzlich vorgeschriebenen Abfindung.
- (2) Die Verpflichtung der Organträgerin zum Erwerb der Geschäftsanteile von dem außenstehenden Gesellschafter ist befristet. Die Frist endet drei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrages im Handelsregister der Organgesellschaft nach § 10 HGB als bekannt gemacht gilt. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG wegen Einleitung eines Spruchverfahrens zur Bestimmung des Ausgleichs oder der Abfindung bleibt unberührt; in diesem Fall



endet die Frist zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung gegenüber dem zuletzt beschiedenen Antrag im Bundesanzeiger bekanntgemacht worden ist.

§7

Wirksamwerden, Dauer und Beendigung des Vertrages

- (1) Der Vertrag wird mit Zustimmung der Gesellschafterversammlung der Organgesellschaft und der Hauptversammlung der Organträgerin und Eintragung in das Handelsregister der Organgesellschaft wirksam.
- (2) Dieser Vertrag gilt — mit Ausnahme von § 1 — rückwirkend für das gesamte bei Eintragung dieses Vertrages in das Handelsregister der Organgesellschaft laufende Geschäftsjahr. Die Parteien gehen übereinstimmend davon aus, dass die Eintragung im Laufe des am 1.4.2015 beginnenden Geschäftsjahres der Organgesellschaft erfolgt und der Vertrag somit — mit Ausnahme des § 1 — rückwirkend für das gesamte am 1.4.2015 beginnenden Geschäftsjahr der Organgesellschaft gilt.
- (3) Dieser Vertrag ist auf unbestimmte Zeit geschlossen und kann von beiden Vertragsparteien ordentlich unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von drei Monaten zum Ende eines jeden Geschäftsjahres der Organgesellschaft gekündigt werden, im Hinblick auf § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Satz 1 KStG frühestens jedoch mit Wirkung zum Ablauf eines Zeitraum von mindestens fünf Zeitjahren (60 Monate) seit Beginn des Geschäftsjahres der Organgesellschaft, in dem der Vertrag erstmals wirksam geworden ist. Sofern diese fünf Zeitjahre während eines laufenden Geschäftsjahres der Organgesellschaft enden, kann der Vertrag frühestens zum Ende dieses Geschäftsjahres gekündigt werden.
- (4) Das Recht zur außerordentlichen Kündigung des Vertrages aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist bleibt unberührt. Ein wichtiger Grund ist bei Vorliegen von Umständen gegeben, die die Voraussetzungen eines wichtigen Grundes i.S.d. § 297 Abs. 1 AktG oder i.S.d. § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 Satz 2 KStG erfüllen, sowie wenn die Organträgerin nicht mehr mittelbar oder unmittelbar Geschäftsanteile der Organgesellschaft hält, die die Mehrheit der Stimmrechte in der Organgesellschaft vermitteln.
- (5) Jede Kündigung bedarf zu ihrer Wirksamkeit der Schriftform.
- (6) Bei Vertragsende wird die Organträgerin den Gläubigern der Organgesellschaft entsprechend § 303 AktG Sicherheit leisten.

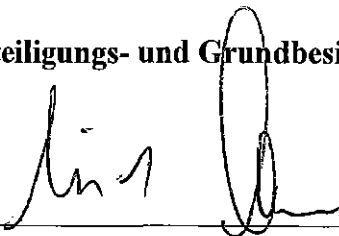


§8
Schlussbestimmungen

- (1) Mündliche oder schriftliche Nebenabreden wurden nicht getroffen. Änderungen und Ergänzungen dieses Vertrages bedürfen zu ihrer Wirksamkeit der Schriftform, soweit nicht kraft Gesetzes eine strengere Form vorgeschrieben ist. Dies gilt auch für eine Änderung dieser Schriftformklausel. Im Übrigen gilt § 295 AktG entsprechend.
- (2) Sollten einzelne oder mehrere Bestimmungen dieses Vertrages ganz oder teilweise nichtig oder unwirksam oder undurchführbar sein oder werden, so wird die Gültigkeit und Durchführbarkeit dieses Vertrags im Übrigen nicht berührt. In einem solchen Fall sind die Parteien verpflichtet, den Vertrag so zu ändern, dass der mit der ursprünglichen Vertragsfassung beabsichtigte wirtschaftliche Zweck erreicht wird. Entsprechendes gilt im Fall einer Vertragslücke oder einer ggf. für die steuerliche Wirksamkeit erforderlich werdenden Änderung. In allen Fällen sind die einschlägigen Bestimmungen des Körperschaftsteuergesetzes zur Organschaft zu beachten.
- (3) Bei der Auslegung einzelner Bestimmungen dieses Vertrages sind die Vorgaben der §§ 14 und 17 KStG in ihrer jeweils geltenden Fassung bzw. gegebenenfalls die entsprechenden Nachfolgeregelungen zu beachten. Die Regelung in § 3 geht bei der Auslegung allen anderen Regelungen vor.

Frankfurt am Main, den 16. März 2015

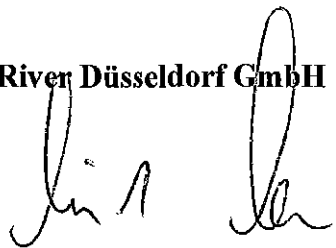
WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG



Hubert Hesse

handelnd aufgrund beigefügter Vollmacht

River Düsseldorf GmbH



Hubert Hesse

handelnd aufgrund beigefügter Vollmacht

Anlage 3

**Nachtrag zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
zwischen WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft
und River Düsseldorf Immobilien GmbH vom
29. Mai 2015**

Nachtrag
zum
Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
zwischen
WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft
und
River Düsseldorf Immobilien GmbH

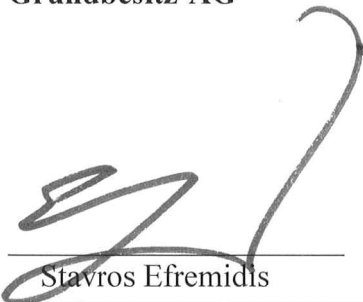
§ 4 Abs. 1 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags vom 16. März 2015 wird wie folgt neu gefaßt:

„Die Organträgerin garantiert den außenstehenden Gesellschaftern der Organgesellschaft für die Dauer dieses Vertrages als angemessenen Ausgleich für jedes volle Geschäftsjahr der Organgesellschaft und für jeden Geschäftsanteil der Organgesellschaft im Nennbetrag von EUR 1,00 die Zahlung eines Betrages in Höhe von EUR 3,60. Die Ausgleichszahlung ist am ersten Bankarbeitstag nach Feststellung des Jahresabschlusses der Organgesellschaft für das abgelaufenen Jahr fällig.“

Alle übrigen Bestimmungen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags s bleiben unverändert bestehen.

Frankfurt am Main, den 29. Mai 2015

**WCM Beteiligungs- und
Grundbesitz-AG**



Stavros Efremidis

**River Düsseldorf
Immobilien GmbH**



Stavros Efremidis

Anlage 4

**Gemeinsamer Bericht
des Vorstands der
WCM Beteiligungs- und
Grundbesitz-
Aktiengesellschaft,
Frankfurt am Main, und
der Geschäftsführung
der River Düsseldorf
Immobilien GmbH,
Frankfurt am Main,
gemäß § 293a AktG
über den Abschluss
eines Beherrschungs-
und Gewinnabfüh-
rungsvertrags
zwischen der WCM Be-
teiligungs- und Grund-
besitz-Aktiengesell-
schaft und der River
Düsseldorf Immobi-
lien GmbH**

Gemeinsamer Bericht

des Vorstands der

WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft

mit dem Sitz in Frankfurt am Main

und der Geschäftsführung der

River Düsseldorf Immobilien GmbH

mit dem Sitz in Frankfurt am Main

über den Abschluss eines

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

zwischen der

WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft

und der

River Düsseldorf Immobilien GmbH

entsprechend § 293a AktG

1. **EINLEITUNG**

Die **WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft** mit Sitz in Frankfurt am Main (Amtsgericht Frankfurt am Main, HRB 55695) – nachstehend "**WCM AG**" oder "**Organträgerin**" genannt – hält 94,9 % der Geschäftsanteile an der River Düsseldorf Immobilien GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main (Amtsgericht Frankfurt am Main, HRB 100881) – nachstehend "**River Düsseldorf**" oder "**Organgesellschaft**" genannt. Die restlichen Geschäftsanteile von 5,1 % werden von der River Beteiligungs GmbH gehalten.

Die WCM AG und die River Düsseldorf haben am 16. März 2015 einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (nachstehend auch "**Vertrag**" genannt) abgeschlossen, in dem sich die River Düsseldorf zur Abführung ihres gesamten Gewinns an die WCM AG verpflichtet. Die WCM AG wiederum verpflichtet sich darin gegenüber der River Düsseldorf zur Verlustübernahme. Die Befugnis der WCM AG Weisungen gegenüber der River Düsseldorf zu erteilen, sieht der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ebenfalls vor.

Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung der WCM AG und der Gesellschafterversammlung der River Düsseldorf. Die ordentliche Hauptversammlung der WCM AG wird am 10. Juni 2015 um ihre Zustimmung gebeten werden. Die Gesellschafterversammlung hat bereits am 16. März 2015 ihre Zustimmung erteilt. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wird mit der Eintragung seines Bestehens in das Handelsregister des Sitzes der River Düsseldorf wirksam.

Zur Unterrichtung der Aktionäre der WCM AG und der Gesellschafter der River Düsseldorf sowie zur Vorbereitung ihrer Beschlussfassung erstatten der Vorstand der WCM AG und die Geschäftsführung der River Düsseldorf nach § 293a AktG den folgenden gemeinsamen Bericht über den Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags.

2. **VERTRAGSPARTNER DES VERTRAGS**

2.1 **WCM AG**

(a) **Überblick**

Die WCM AG ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main und ist eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 55695.

(b) **Geschäftsjahr, Unternehmensgegenstand**

Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

Gegenstand des Unternehmens sind der Erwerb und die Verwaltung von in- und ausländischen Beteiligungen an Immobilien und Immobiliengesellschaften, einschließlich der Entwicklung, Vermietung und Verpachtung der Immobilien, im eigenen Namen und für eigene Rechnung. Die Gesellschaft kann den Unternehmensgegenstand über Tochtergesellschaften verwirklichen.

Die Gesellschaft ist im Übrigen befugt, alle Geschäfte vorzunehmen, die geeignet erscheinen, den Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu fördern. Sie darf insbesondere auch Unternehmen im gleichen oder anderem Geschäftszweck gründen sowie Zweigniederlassungen im In- und Ausland errichten.

(c) **Organe der WCM AG**

Dem Vorstand gehört derzeit Herr Stavros Efremidis an.

Dem Aufsichtsrat gehören derzeit Herr Rainer Laufs (Vorsitzender des Aufsichtsrats), Herr Bernd Günther, Herr Karl Ehlerding, Herr Thomas Hechtfisher, Herr Christoph Kroschke und Herr Arthur Ronny Wiener an.

2.2 **River Düsseldorf**

(a) **Überblick**

Die River Düsseldorf ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 100881 und hat ihren Sitz in Frankfurt am Main. Das Stammkapital beträgt EUR 25.000,00. Die WCM AG hält 94,1 % der Geschäftsanteile und die River Beteiligungs GmbH 5,1 % der Geschäftsanteile an der River Düsseldorf.

(b) **Geschäftsjahr, Unternehmensgegenstand**

Das Geschäftsjahr läuft vom 1. April eines Jahres bis zum 31. März des Folgejahres.

Gegenstand des Unternehmens ist Erwerb, Halten, Verwalten und Veräußerung von Immobilien im eigenen Namen und auf eigene Rechnung – insbesondere in Düsseldorf.

Die Gesellschaft ist zu allen Rechtsgeschäften und sonstigen Handlungen berechtigt, die ihr zur Erreichung des Gesellschaftszwecks notwendig oder nützlich erscheinen.

(c) **Organe der River Düsseldorf**

Der Geschäftsführer der River Düsseldorf ist Herr Stavros Efremidis.

Die River Düsseldorf hat keinen Aufsichtsrat.

3. **ZWECK UND WIRTSCHAFTLICHE BEDEUTUNG DES BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAGS**

3.1 **Vertiefung des bereits bestehenden Konzernverhältnisses**

Die River Düsseldorf ist Teil des WCM Konzerns. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag soll die finanzielle, wirtschaftliche und organisatorische Eingliederung der River Düsseldorf in den WCM Konzern nachvollziehen, die effiziente Koordinierung der operativen Entscheidungen beider Unternehmen erleichtern und so die Integration der River Düsseldorf in den WCM Konzern fördern.

Die Beherrschungskomponente gewährleistet die einheitliche Leitung der River Düsseldorf durch die WCM AG, um deren Integration im WCM Konzern zu gewährleisten. Gegenüber den Weisungsrechten, die gegenüber einer im Mehrheitsbesitz stehenden Tochtergesellschaft mit beschränkter Haftung ohne einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, also nur aufgrund der Weisungsrechte der Gesellschafterversammlung bestehen, stellt der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag eine Verstärkung gerade im Hinblick auf mögliche nachteilige Weisungen dar, die im Konzerninteresse angezeigt sein können.

3.2 **Steuerliche Gründe für den Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags**

Aufgrund des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags besteht die Möglichkeit, eine körperschaft- und gewerbesteuerliche Organschaft zwischen der WCM AG und der River Düsseldorf zu begründen.

Aufgrund dieses Organverhältnisses werden Gewinne und Verluste der River Düsseldorf als Organgesellschaft unmittelbar der WCM AG als Organträgerin steuerlich zugerechnet. Somit können auf Konzernebene positive und negative Ergebnisse steuerlich verrechnet werden. Dies kann je nach steuerlicher Ergebnissituation der beteiligten Unternehmen zu steuerlichen Vorteilen führen. Ohne diesen Vertrag ist eine derartige steuerliche Ergebnisverrechnung nicht möglich. Gewinne der Organgesellschaft könnten allenfalls im Wege einer Gewinnausschüttung an die Organträgerin ausgeschüttet werden. In diesem Fall unterlägen nach derzeitigem Steuerrecht 5 % der Gewinnausschüttung bei der Organträgerin der Körperschaft- und Gewerbesteuer.

3.3 **Auswirkungen auf die Vertragsparteien**

Der Abschluss hat keine wirtschaftlichen oder operativen Auswirkungen auf die Vertragsparteien. Mit dem Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags sind keine Veränderungen der Beteiligungsquoten an den vertragsschließenden Gesellschaften verbunden. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag kann nicht vor Ablauf von fünf Jahren gekündigt werden.

4. **ALTERNATIVEN ZUM VERTRAG**

Eine wirtschaftlich vernünftige Alternative zum Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der WCM AG und der River Düsseldorf, mit der die oben beschriebene konzernstrategische Zielsetzung gleichermaßen oder besser verwirklicht werden könnte, besteht nicht.

In Bezug auf die steuerliche Zielsetzung gilt, dass durch den Abschluss eines anderen Unternehmensvertrags im Sinne der §§ 291, 293 AktG keine zusammengefasste Besteuerung der WCM AG und der River Düsseldorf erreicht werden könnte.

Eine in den Rechtsfolgen wesentlich weiter gehende Verschmelzung der River Düsseldorf oder ein Übergang des Geschäftsbetriebs der River Düsseldorf auf die WCM AG kommt als Alternative ebenfalls nicht in Betracht, da die River Düsseldorf als rechtlich selbstständige Einheit erhalten bleiben soll.

Die im Aktiengesetz in §§ 319 ff. vorgesehene Konzernintegration im Wege der Eingliederung ist im vorliegenden Fall deshalb nicht möglich, weil nur eine Gesellschaft in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft in eine andere Aktiengesellschaft eingegliedert werden kann.

5. **ERLÄUTERUNG DES BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAGS**

Mit der Beherrschungsabrede unterstellt die River Düsseldorf die Leitung ihrer Gesellschaft der WCM AG. Ferner verpflichtet sich die River Düsseldorf, ihren Gewinn an die WCM AG abzuführen, während die WCM AG verpflichtet wird, Verluste der River Düsseldorf zu übernehmen. Es handelt sich um einen Unternehmensvertrag im Sinne von § 291 Abs. 1 AktG. Der vorliegende Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ist ein üblicher Organschaftsvertrag, wie er in der Wirtschaftspraxis innerhalb eines Konzernverbundes häufig anzutreffen ist und dessen Regelungen durch gesetzliche Bestimmungen weitgehend vorgegeben sind.

Auf den Inhalt der einzelnen Bestimmungen wird nachfolgend eingegangen.

5.1 **Leitung (§ 1 des Vertrags)**

Die River Düsseldorf unterstellt die Leitung ihrer Gesellschaft nach § 1 des Vertrages der WCM AG. Dies ändert nichts daran, dass die Führung der Geschäfte und die Vertretung der River Düsseldorf weiterhin der Geschäftsführung der River Düsseldorf obliegt. Soweit keine Weisungen erteilt werden, führt sie die Geschäfte eigenverantwortlich. § 1 Abs. 1 des Vertrags ermöglicht es dem Vorstand der WCM AG jedoch, umfassend steuernd in die Leitung der River Düsseldorf einzugreifen. Die WCM AG ist hiernach berechtigt, den Geschäftsführern der River Düsseldorf hinsichtlich der Leitung des Unternehmens – soweit gesetzlich zulässig – Weisungen zu erteilen, der die Geschäftsführung der River Düsseldorf befolgen muss.

Der Umfang des Weisungsrechts ergibt sich im Übrigen aus § 308 AktG. Hiernach können auch Weisungen erteilt werden, die für die River Düsseldorf nachteilig sind, wenn sie den Belangen der WCM AG oder den mit der WCM AG und der River Düsseldorf konzernverbundenen Unternehmen dienen. Die Geschäftsführung muss jedoch keine unzulässigen Weisungen befolgen, z. B. solche, deren Befolgung zwingende gesetzliche Vorschriften verletzen würde. Nach § 299 AktG kann aufgrund des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags der Geschäftsführung zudem nicht die Weisung erteilt werden, den Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden.

§ 1 Abs. 2 des Vertrags sieht einschränkend vor, dass die WCM AG ihr Weisungsrecht nur durch ihren Vorstand ausüben wird und dass Weisungen der Schriftform bedürfen.

5.2 **Gewinnabführung (§ 2 des Vertrags)**

Durch den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag verpflichtet sich die River Düsseldorf ihren ganzen Gewinn an die WCM AG abzuführen. Wie der abzuführende Gewinn zu ermitteln ist, regelt der Vertrag in Übereinstimmung mit der gesetzlichen Regelung in § 301 AktG: Abzuführen ist, vorbehaltlich der Bildung oder Auflösung von anderen Gewinnrücklagen nach § 2 Abs. 2 des Vertrages – der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert um einen etwaigen Verlustvortrag aus dem Vorjahr und den nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperrten Betrag.

Nach der Regelung des § 268 Abs. 8 HGB besteht eine Ausschüttungssperre für Beträge aus der Aktivierung von selbst geschaffenen immateriellen Vermögensgegenständen des Anlagevermögens, aus einem Aktivüberhang von aktiven latenten Steuern sowie aus der Zeitbewertung von Vermögensgegenständen, die ausschließlich der Erfüllung von Altersvorsorgeverpflichtungen oder vergleichbaren langfristig fälligen Verpflichtungen dienen. Dementsprechend sieht § 301 Satz 1 AktG für Gewinnabführungsverträge zwingend vor, dass der nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperrte Betrag bei der Ermittlung des abzuführenden Gewinns abzuziehen ist.

§ 2 Abs. 1 des Vertrags enthält einen Verweis auf die gesetzlichen Vorschriften des § 301 AktG. Der Verweis ist "dynamisch" gestaltet, indem auf die jeweils geltende Fassung der gesetzlichen Regelung verwiesen wird.

Nach § 2 Abs. 2 des Vertrages kann die River Düsseldorf mit Zustimmung der WCM AG Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen (§ 272 Abs. 3 HGB) mit Ausnahme der gesetzlichen Rücklagen einstellen, sofern dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Die Beschränkung bei der Bildung von Gewinnrücklagen trägt den §§ 14 Abs. 1 Nr. 4, 17 KStG Rechnung und ist Voraussetzung für die steuerliche Anerkennung der Organschaft.

Die River Düsseldorf ist jedoch im Falle eines entsprechenden Verlangens der WCM AG verpflichtet, solche während der Dauer des Vertrags gebildeten anderen Gewinnrücklagen später wieder aufzulösen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Hingegen ist die Abführung von Erträgen aus der Auflösung von Kapitalrücklagen und von vorvertraglichen Gewinnrücklagen ausgeschlossen.

Die dargestellten Bestimmungen sind Standardregelungen, wie sie in § 301 AktG vorgesehen bzw. in Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen typischerweise anzutreffen sind und die die Grenze des abzuführenden Gewinns festlegen.

5.3 **Verlustübernahme (§ 3 des Vertrags)**

Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag sieht in § 3 des Vertrags die Verpflichtung der WCM AG vor, entsprechend § 302 AktG in seiner jeweils geltenden Fassung jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden Jahresfehlbetrag der River Düsseldorf auszugleichen. Diese Verpflichtung zur Verlustübernahme ist entsprechend § 302 Abs. 1 AktG zwingende Folge des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags und nach § 17 Satz 2 Nr. 2 KStG Voraussetzung für seine steuerliche Anerkennung. Die Ursache des Jahresfehlbetrags ist hierbei ohne Bedeutung, so dass bei der River Düsseldorf während der Laufzeit des Vertrags grundsätzlich kein Bilanzverlust entstehen kann. Sofern während der Vertragsdauer andere Gewinnrücklagen gebildet werden, können diese in den Folgejahren zum Verlustausgleich aufgelöst werden, statt ihn durch Ausgleichsleistungen der WCM AG zu bewirken.

5.4 **Ausgleich (§ 4 des Vertrags)**

Zum Ausgleich für die Abführung des gesamten Gewinns der River Düsseldorf an die WCM AG verpflichtet sich die WCM AG, den außenstehenden Gesellschaftern der River Düsseldorf für die Dauer des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags einen Ausgleich (sog. Garantiedividende) zu zahlen. Auf die Thematik des Ausgleichsanspruchs wird unter Ziffer 6 näher eingegangen.

5.5 **Abfindung (§ 5 des Vertrags)**

Wenn die Organträgerin eine nicht abhängige und nicht in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft ist, muss der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG als Abfindung die Gewährung von Aktien der herrschenden Gesellschaft vorsehen. Die WCM AG gewährt den außenstehenden Gesellschaftern der River Düsseldorf als Abfindung für jeden Geschäftsanteil an der River Düsseldorf im Nennbetrag von EUR 1,00 zwei Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil von EUR 1,00 am Grundkapital der WCM AG.

Das Abfindungsangebot der WCM AG ist zeitlich befristet und endet drei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags im Handelsregister der River Düsseldorf erfolgte. Sofern ein Antrag auf Einleitung eines Spruchverfahrens zur Bestimmung des Aus-

gleichs oder der Abfindung eingeleitet wird, endet die Frist gemäß § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung gegenüber dem zuletzt beschiedenen Antrag im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.

Auf die Thematik der Abfindung wird näher unter Ziffer 7 eingegangen.

5.6 **Wirksamwerden und Vertragsdauer (§ 6 des Vertrags)**

Der Vertrag bestimmt in § 6 Abs. 1, dass er mit Zustimmung der River Düsseldorf, der Zustimmung der Hauptversammlung der WCM AG sowie der Eintragung in das Handelsregister der River Düsseldorf wirksam wird und die Verpflichtung zur Gewinnabführung sowie zum Verlustausgleich rückwirkend für das gesamte Geschäftsjahr der Organgesellschaft, in dem der Vertrag in das Handelsregister der Organgesellschaft eingetragen wird, wirkt. Der Vertrag gilt mit Ausnahme der Beherrschungskomponente rückwirkend für das gesamte Geschäftsjahr bei Eintragung des Vertrags beim Handelsregister der River Düsseldorf.

Der Vertrag wird gemäß § 6 Abs. 3 des Vertrags auf unbestimmte Zeit geschlossen, mindestens jedoch bis zu dem Zeitpunkt, in dem die durch diesen Vertrag begründete ertragsteuerliche Organschaft ihre steuerliche Mindestlaufzeit erfüllt hat. Die steuerliche Mindestlaufzeit beträgt nach derzeitiger Rechtslage (§ 14 Abs. 1 Nr. 3 i. V. m. § 17 KStG) fünf Zeitjahre (60 Monate) ab dem Beginn des Geschäftsjahres der River Düsseldorf für das der Vertrag erstmals gilt. Der Abschluss des Vertrags für die Dauer von mindestens fünf Zeitjahren und seine Durchführung während seiner gesamten Geltungsdauer ist Voraussetzung für die steuerliche Anerkennung der Organschaft.

Nach Ablauf der vorgenannten Mindestlaufzeit verlängert sich der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag auf unbestimmte Zeit, sofern er nicht von einem Vertragsteil schriftlich unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von sechs Monaten zum Ende des Geschäftsjahres der River Düsseldorf gekündigt wird.

Darüber hinaus kann der Vertrag nach § 6 Abs. 4 bei Vorliegen eines wichtigen Grundes ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist schriftlich gekündigt werden. Diese Möglichkeit besteht auch während der Zeit, in der eine ordentliche Kündigung noch nicht möglich ist. In diesem Fall ist jedoch, wenn die Anerkennung der Organschaft nicht gefährdet werden soll, zu gewährleisten, dass der wichtige Grund auch steuerlich anerkannt wird. Ein wichtiger Grund liegt insbesondere dann vor, wenn die WCM AG nicht mehr mittelbar oder unmittelbar Geschäftsan-

teile an der River Düsseldorf hält, die die Mehrheit der Stimmrechte in der River Düsseldorf vermitteln.

5.7 **Schlussbestimmungen (§ 7 des Vertrags)**

In § 7 des Vertrags werden die allgemeinen Schlussbestimmungen geregelt. Die in § 7 Abs. 2 des Vertrags enthaltene sog. salvatorische Klausel sichert die Wirksamkeit und Durchführbarkeit des Vertrags für den Fall, dass einzelne Bestandteile entweder bei Abschluss bereits unwirksam oder nicht durchführbar waren oder es später, z. B. durch eine Gesetzes- oder Rechtsprechungsänderung, werden.

6. **AUSGLEICH NACH § 304 AKTG**

Die WCM AG hält **23.725 Geschäftsanteile** im Nennbetrag zu je EUR 1,00, d.h. 94,9 % des Stammkapitals; **1.275 Geschäftsanteile zu je EUR 1,00** werden von der River Beteiligungs GmbH, einem außenstehenden Gesellschafter, gehalten.

6.1 **Gesetzliches Ausgleichserfordernis**

Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag muss entsprechend § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Gesellschafter durch eine auf die von diesem gehaltenen Anteile am Stammkapital der River Düsseldorf bezogene wiederkehrende Geldleistung vorsehen. Die Verpflichtung zur Zahlung eines jährlichen Ausgleichs an die außenstehenden Gesellschafter beruht auf der Erwägung, dass die River Düsseldorf auf Grund der im Rahmen des Vertrages erfolgenden Abführung ihres gesamten Gewinns an die WCM AG zukünftig keine Gewinnausschüttungen an ihre (außenstehenden) Gesellschafter mehr vornimmt. Diese Beeinträchtigung der Gewinnberechtigung wird durch die Verpflichtung der WCM AG zur Zahlung einer wiederkehrenden Ausgleichszahlung ausgeglichen. Vor diesem Hintergrund sieht § 4 des Vertrags eine entsprechende Regelung vor.

Gemäß § 304 AktG kommen grundsätzlich zwei verschiedene Arten des Ausgleichs in Betracht. Zum einen kann gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG den außenstehenden Gesellschaftern eine jährlich wiederkehrende Zahlung eines festen Geldbetrags zugesichert werden. Zum anderen kann gemäß § 304 Abs. 2 Satz 2 AktG die Zahlung eines variablen Ausgleichs in Höhe des Betrags zugesichert werden, der unter Herstellung eines angemessenen Umrechnungsverhältnisses auf Aktien des anderen Vertragsteils, also vorliegend der WCM AG, jeweils als Gewinnanteil entfällt. Hierbei handelt es sich um die Dividende, die auf die Aktien

der WCM AG entfielen, die den außenstehenden Gesellschaftern im Falle einer Verschmelzung der River Düsseldorf auf die WCM AG nach den verschmelzungsrechtlichen Vorschriften zu gewähren wären.

Vorliegend garantiert § 4 des Vertrags den außenstehenden Gesellschaftern der River Düsseldorf für die Dauer des Vertrages als angemessenen Ausgleich die Zahlung einer wiederkehrenden Geldleistung, mithin einen festen Ausgleich in Form einer Garantiedividende. Die Vereinbarung eines variablen Ausgleichs ist vorliegend deshalb nicht erfolgt, weil die WCM AG durch Vereinbarung eines festen Ausgleichs Planungssicherheit schaffen wollte und weil die Vereinbarung eines variablen Ausgleichs angesichts des damit einhergehenden Aufwands im Vergleich zu der wirtschaftlichen Größenordnung des Ausgleichsanspruchs nicht in einem angemessenen Verhältnis gestanden hätte.

Bei einem festen Ausgleich ist den außenstehenden Gesellschaftern entsprechend § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der abhängigen Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die von den außenstehenden Gesellschaftern gehaltenen Geschäftsanteile verteilt werden könnte. Die den außenstehenden Gesellschaftern zustehende Garantiedividende wird mithin unabhängig von einem konkret erwirtschafteten Gewinn der River Düsseldorf geleistet. Sie stellt daher bei wirtschaftlicher Betrachtung eine Verzinsung der von ihnen gehaltenen Geschäftsanteile dar.

6.2 **Vertragliche Ausgleichsregelung**

Die WCM AG hat sich in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag entsprechend § 304 AktG verpflichtet, für die Dauer des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages den außenstehenden Gesellschaftern der River Düsseldorf einen angemessenen Ausgleich in Höhe von EUR 10,018 für jeden Geschäftsanteil der River Düsseldorf im Nennbetrag von EUR 1,00 für jedes volle Geschäftsjahr zu zahlen. Bezogen auf die nicht von der WCM AG gehaltenen Geschäftsanteile von EUR 1.275,00 entspricht dies einer jährlichen Ausgleichszahlung von EUR 12.772,95.

(a) **Anspruchsentstehung und Fälligkeit**

Der Anspruch auf Zahlung des Ausgleichs wird erstmals für das Geschäftsjahr gezahlt, in dem der Vertrag wirksam wird. Der Ausgleichsanspruch ist

jeweils binnen drei Monate nach Geschäftsjahresende zur Zahlung fällig. Ab dem Geschäftsjahr des Wirksamwerdens des Vertrags wird also die Gewinnberechtigung der außenstehenden Gesellschafter durch die vertragliche Ausgleichszahlung ersetzt. Das gilt jedoch nicht für die Ausschüttung von Gewinnrücklagen, die vor Wirksamwerden des Vertrags gebildet wurden bzw. eines Gewinnvortrags aus dieser Zeit.

Bei einem nicht zwölf volle Zeitmonate umfassenden Geschäftsjahr der River Düsseldorf verringert sich der Ausgleichsanspruch gemäß § 4 Abs. 2 Satz 2 des Vertrages zeitanteilig.

(b) **Bruttobetrag vor Kapitalertragsteuer**

Der Ausgleich gemäß dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag versteht sich brutto und beinhaltet die nach den jeweiligen gesetzlichen Regeln einzubehaltende Kapitalertragsteuer und den Solidaritätszuschlag, die insofern in Abzug zu bringen sind.

(c) **Anpassung der Ausgleichszahlung bei Kapitalmaßnahmen**

Im Falle einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln bei der River Düsseldorf und einer Ausgabe entsprechender weiterer Anteile an die außenstehenden Gesellschafter erhöht sich der Ausgleich nicht. Die durch eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln bedingte Erhöhung des Nennwertes der Geschäftsanteile oder der Anzahl der Geschäftsanteile, die ein außenstehender Gesellschafter hält, lässt somit in diesem Fall den Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung, auf den dieser Gesellschafter einen Anspruch hat, unberührt.

Im Falle einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, also die Umwandlung von Gewinn- oder bestimmten Kapitalrücklagen in Stammkapital kann die Ausgleichszahlung unverändert belassen werden, weil bei einer solchen nominellen Kapitalerhöhung die neuen Geschäftsanteile aus Gesellschaftsmitteln ohne Gegenleistung an die Gesellschafter ausgegeben werden. Hierbei werden das Vermögen und die Ertragskraft der Gesellschaft nicht vergrößert. Entsprechend gilt, wenn die nominelle Kapitalerhöhung durch Erhöhung des Nennbetrags der von den (außenstehenden) Gesellschaftern bereits gehaltenen Geschäftsanteile erfolgt.

Wenn sich die außenstehenden Gesellschafter demgegenüber an einer Kapitalerhöhung gegen Leistung von Gesellschaftereinlagen beteiligen, neh-

men auch die an sie dabei auszugebenden neuen Geschäftsanteile am vertraglichen Ausgleich teil.

6.3 **Angemessenheit der vorgesehenen Ausgleichszahlung**

Der Vorstand der WCM AG und die Geschäftsführung der River Düsseldorf sind der Auffassung, dass der in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehene Ausgleich angemessen ist.

Nach § 304 Abs. 2 AktG ist als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrages zuzusichern, *"der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte."*

Die River Düsseldorf verfügt über eine Büroimmobilie in Düsseldorf, deren Erwerb teilweise durch ein Bankdarlehen finanziert wurde. Unter Berücksichtigung der anfallenden Mieteinnahmen einerseits und der Kosten für die Bewirtschaftung sowie Zinsen und Abschreibungen andererseits ist – bezogen auf einen Zeitraum von fünf Jahren - mit einem nachhaltigen durchschnittlichen Jahresüberschuss von EUR 250.450,00 zu rechnen. Dies ergibt bei der Beteiligung des Minderheitsgesellschafters von 5,1 % die vorstehend beschriebene Garantiedividende von EUR 12.772,95. Die Geschäftsführungen beider Gesellschaften halten diesen Betrag für angemessen. Da die River Düsseldorf im Dezember 2014 neu gegründet wurde, konnten Ergebnisse aus der Vergangenheit nicht berücksichtigt werden.

6.4 **Leistungsfähigkeit der WCM AG hinsichtlich der finanziellen Verpflichtungen aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag**

Vor Abschluss des Vertrags haben der Vorstand der WCM AG und die Geschäftsführung der River Düsseldorf geprüft, ob die WCM AG voraussichtlich in der Lage sein wird, ihren vertraglichen Verpflichtungen aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nachzukommen. Die Geschäftsleitungen der Vertragsparteien sind dabei zu der Auffassung gekommen, dass die WCM AG auf Grund ihrer wirtschaftlichen Struktur und Lage ihre finanziellen Pflichten aus dem Vertrag zur Ausgleichszahlung gegenüber den außenstehenden Gesellschaftern und ggf. zum Verlustausgleich erfüllen kann.

Ferner ist zu berücksichtigen, dass der WCM AG aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ein Anspruch auf Abführung des gesamten Gewinns

der River Düsseldorf zusteht. Dieser kann und soll – unter anderem – für die Leistung der nach dem Vertrag geschuldeten Ausgleichszahlung verwendet werden.

7. ABFINDUNG NACH § 305 AKTG

7.1 Art der Abfindungsleistung

Nach § 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag als Abfindung die Gewährung von Aktien der herrschenden Gesellschaft vorsehen, wenn die herrschende Gesellschaft eine nicht abhängige und nicht im Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft ist. Da die WCM AG eine nicht abhängige und nicht in Mehrheitsbesitz stehende Aktiengesellschaft ist, bietet sie den außenstehenden Gesellschaftern, die anlässlich des Vertrags aus der River Düsseldorf ausscheiden wollen, entsprechend der gesetzlichen Regelung im Vertrag eine Abfindung in Aktien der WCM AG an.

Die für das Abfindungsangebot erforderlichen neuen Aktien der WCM AG werden von der WCM AG durch eigene noch zu erwerbende Aktien bedient, sofern das Abfindungsangebot angenommen werden sollte. Die eigenen Aktien werden in diesem Fall nach § 71 Abs. 1 Nr. 3 AktG erworben.

7.2 Höhe der Abfindung

Im Rahmen der Abfindung in Aktien der WCM AG erhalten die außenstehenden Gesellschafter der River Düsseldorf für je einen Geschäftsanteil im Nennbetrag von EUR 1,00 an der River Düsseldorf zwei neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der WCM AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 1,00.

Die Geschäftsführungen der beteiligten Gesellschaften gehen davon aus, dass sich der Kurs der WCM-Aktie dynamisch entwickeln wird und sich gegenüber dem Börsenkurs vom 30. April 2015 noch deutlich steigern wird. Bei der River Düsseldorf handelt es sich dagegen um eine Objektgesellschaft, die über kein Steigerungspotential verfügt. Die Geschäftsführungen der beteiligten Gesellschaften gehen von einem Kurs von mindestens EUR 3 je WCM-Aktie aus. Somit erhielten der Minderheitsgesellschafter, der die Anteile an der River Düsseldorf zum Nennwert erworben hat, das Sechsfache seines Einsatzes verbunden mit der Möglichkeit, an der weiteren Entwicklung der WCM AG teilzunehmen. Die Geschäftsführungen der beteiligten Gesellschaften halten dies für ein faires Angebot.

7.3 **Frist zur Annahme des Abfindungsangebots**

Die Verpflichtung der WCM AG zum Erwerb der von den außenstehenden Gesellschaftern gehaltenen Geschäftsanteile an der River Düsseldorf ist gemäß § 5 Abs. 2 des Vertrags befristet. Die Frist endet drei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrags im Handelsregister der River Düsseldorf nach § 10 HGB als bekannt gemacht gilt. In Übereinstimmung mit § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG regelt § 5 Abs. 2 Satz 3 des Vertrages, dass die Frist zum Tausch von Geschäftsanteilen der River Düsseldorf gegen Aktien der WCM AG im Falle eines Antrags auf gerichtliche Bestimmung der Ausgleichsleistungen oder der Abfindung frühestens nach zwei Monaten nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag eines Aktionärs im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist, endet.

8. **VERTRAGSPRÜFUNG**

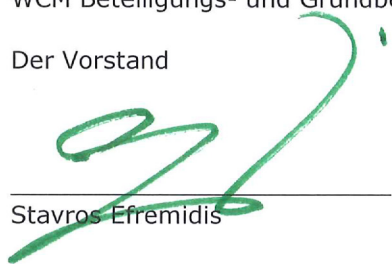
Die KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, wurde auf Antrag des Vorstands der WCM AG und der Geschäftsführung der River Düsseldorf durch Beschluss des Landgerichts Frankfurt am Main vom 30. April 2015 gemäß § 293c AktG zum Vertragsprüfer bestellt. Der Vertragsprüfer erstattet gemäß § 293e AktG über das Ergebnis seiner Prüfung einen eigenen Bericht.

Dieser gemäß § 293a AktG der Hauptversammlung zu erstattende Bericht des Vorstands der WCM AG und der Geschäftsführung der River Düsseldorf wird vom Tag der Einberufung der Hauptversammlung an auf der Internetseite der WCM AG unter <http://www.wcm.de/hauptversammlung2015> zugänglich gemacht und in der Hauptversammlung der WCM AG am 10. Juni 2015 zur Einsichtnahme ausgelegt.

Frankfurt am Main, 30. April 2015

WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft

Der Vorstand

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

Stavros Efremidis

Frankfurt am Main, 30. April 2015

River Düsseldorf Immobilien GmbH

Die Geschäftsführung

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

Stavros Efremidis

Anlage 5

Nachtrag zum Gemeinsamen Bericht des Vorstands der WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, und der Geschäftsführung der River Düsseldorf Immobilien GmbH, Frankfurt am Main zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft und River Düsseldorf Immobilien GmbH vom 29. Mai 2015

Nachtrag
zum Gemeinsamen Bericht
der Geschäftsführungen
zum
Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
zwischen
WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft
und
River Düsseldorf Immobilien GmbH

Nr. 6.2 des Gemeinsamen Berichts vom 30. April 2015 wird wie folgt neu gefaßt:

„Die WCM AG hat sich in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag entsprechend § 304 AktG verpflichtet, für die Dauer des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages den außenstehenden Gesellschaftern der River Düsseldorf einen angemessenen Ausgleich in Höhe von EUR 3,60 für jeden Geschäftsanteil der River Düsseldorf im Nennbetrag von EUR 1,00 für jedes volle Geschäftsjahr zu zahlen. Bezogen auf die nicht von der WCM AG gehaltenen Geschäftsanteile von EUR 1.275,00 entspricht dies einer jährlichen Ausgleichszahlung von EUR 4.590,00.“

Nr. 6.3 Dritter Absatz des vorgenannten Berichts wird wie folgt neu gefaßt:

„Die River Düsseldorf verfügt über eine Büroimmobilie in Düsseldorf, deren Erwerb teilweise durch ein Bankdarlehen finanziert wurde. Unter Berücksichtigung der anfallenden Mieteinnahmen einerseits und der Kosten für die Bewirtschaftung sowie Zinsen und Abschreibungen andererseits ist – bezogen auf einen Zeitraum von fünf Jahren – mit einem nachhaltigen durchschnittlichen Jahresüberschuß von ca. EUR 88.000,00 zu rechnen. Dies ergibt – leicht aufgerundet – bei der Beteiligung des Minderheitsgesellschafters von 5,1 % die vorstehend beschriebene Garantiedividende von EUR 4.590,00. Die Geschäftsführungen beider Gesellschaften halten diesen Betrag für angemessen. Da die River Düsseldorf im Dezember 2014 neu gegründet wurde, konnten Ergebnisse aus der Vergangenheit nicht berücksichtigt werden.“

Alle übrigen Ausführungen des Gemeinsamen Berichts bleiben unverändert bestehen.

Frankfurt am Main, den 29. Mai 2015

**WCM Beteiligungs- und
Grundbesitz-AG**



Stavros Efremidis

**River Düsseldorf
Immobilien GmbH**



Stavros Efremidis

Anlage 6

Allgemeine Auftrags- bedingungen

Allgemeine Auftragsbedingungen

für

Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2002

1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für die Verträge zwischen Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer“ genannt) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Beratungen und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

(2) Werden im Einzelfall ausnahmsweise vertragliche Beziehungen auch zwischen dem Wirtschaftsprüfer und anderen Personen als dem Auftraggeber begründet, so gelten auch gegenüber solchen Dritten die Bestimmungen der nachstehenden Nr. 9.

2. Umfang und Ausführung des Auftrages

(1) Gegenstand des Auftrages ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrages sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischen Rechts bedarf – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.

(3) Der Auftrag erstreckt sich, soweit er nicht darauf gerichtet ist, nicht auf die Prüfung der Frage, ob die Vorschriften des Steuerrechts oder Sondervorschriften, wie z. B. die Vorschriften des Preis-, Wettbewerbsbeschränkungs- und Bewirtschaftungsrechts beachtet sind; das gleiche gilt für die Feststellung, ob Subventionen, Zulagen oder sonstige Vergünstigungen in Anspruch genommen werden können. Die Ausführung eines Auftrages umfaßt nur dann Prüfungshandlungen, die gezielt auf die Aufdeckung von Buchfälschungen und sonstigen Unregelmäßigkeiten gerichtet sind, wenn sich bei der Durchführung von Prüfungen dazu ein Anlaß ergibt oder dies ausdrücklich schriftlich vereinbart ist.

(4) Ändert sich die Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.

3. Aufklärungspflicht des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, daß dem Wirtschaftsprüfer auch ohne dessen besondere Aufforderung alle für die Ausführung des Auftrages notwendigen Unterlagen rechtzeitig vorgelegt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrages von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

4. Sicherung der Unabhängigkeit

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß alles unterlassen wird, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährden könnte. Dies gilt insbesondere für Angebote auf Anstellung und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Hat der Wirtschaftsprüfer die Ergebnisse seiner Tätigkeit schriftlich darzustellen, so ist nur die schriftliche Darstellung maßgebend. Bei Prüfungsaufträgen wird der Bericht, soweit nichts anderes vereinbart ist, schriftlich erstattet. Mündliche Erklärungen und Auskünfte von Mitarbeitern des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrages sind stets unverbindlich.

6. Schutz des geistigen Eigentums des Wirtschaftsprüfers

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß die im Rahmen des Auftrages vom Wirtschaftsprüfer gefertigten Gutachten, Organisationspläne, Entwürfe, Zeichnungen, Aufstellungen und Berechnungen, insbesondere Massen- und Kostenberechnungen, nur für seine eigenen Zwecke verwendet werden.

7. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Berichte, Gutachten und dgl.) an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, soweit sich nicht bereits aus dem Auftragsinhalt die Einwilligung zur Weitergabe an einen bestimmten Dritten ergibt.

Gegenüber einem Dritten haftet der Wirtschaftsprüfer (im Rahmen von Nr. 9) nur, wenn die Voraussetzungen des Satzes 1 gegeben sind.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers zu Werbezwecken ist unzulässig; ein Verstoß berechtigt den Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung aller noch nicht durchgeführten Aufträge des Auftraggebers.

8. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlägen der Nacherfüllung kann er auch Herabsetzung der Vergütung oder Rückgängigmachung des Vertrages verlangen; ist der Auftrag von einem Kaufmann im Rahmen seines Handelsgewerbes, einer juristischen Person des öffentlichen Rechts oder von einem öffentlich-rechtlichen Sondervermögen erteilt worden, so kann der Auftraggeber die Rückgängigmachung des Vertrages nur verlangen, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muß vom Auftraggeber unverzüglich schriftlich geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z. B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse in Frage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Prüfungen gilt die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Haftung bei Fahrlässigkeit, Einzelner Schadensfall

Falls weder Abs. 1 eingreift noch eine Regelung im Einzelfall besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gem. § 54 a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt; dies gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber einer anderen Person als dem Auftraggeber begründet sein sollte. Ein einzelner Schadensfall ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfaßt sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(3) Ausschlussfristen

Ein Schadensersatzanspruch kann nur innerhalb einer Ausschlussfrist von einem Jahr geltend gemacht werden, nachdem der Anspruchsberechtigte von dem Schaden und von dem anspruchsbegründenden Ereignis Kenntnis erlangt hat, spätestens aber innerhalb von 5 Jahren nach dem anspruchsbegründenden Ereignis. Der Anspruch erlischt, wenn nicht innerhalb einer Frist von sechs Monaten seit der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde.

Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt. Die Sätze 1 bis 3 gelten auch bei gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungen mit gesetzlicher Haftungsbeschränkung.

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Eine nachträgliche Änderung oder Kürzung des durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschlusses oder Lageberichts bedarf, auch wenn eine Veröffentlichung nicht stattfindet, der schriftlichen Einwilligung des Wirtschaftsprüfers. Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfaßt nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, daß der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Falle hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, daß dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen schriftlichen Vereinbarung umfaßt die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

- a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger, für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise
- b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
- c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
- d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
- e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Einheitsbewertung und Vermögensteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrages. Dies gilt auch für

- a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z. B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,
- b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen und
- c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlung, Verschmelzung, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen.

(6) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzuges wird nicht übernommen.

12. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze verpflichtet, über alle Tatsachen, die ihm im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit für den Auftraggeber bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, gleichviel, ob es sich dabei um den Auftraggeber selbst oder dessen Geschäftsverbindungen handelt, es sei denn, daß der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer darf Berichte, Gutachten und sonstige schriftliche Äußerungen über die Ergebnisse seiner Tätigkeit Dritten nur mit Einwilligung des Auftraggebers aushändigen.

(3) Der Wirtschaftsprüfer ist befugt, ihm anvertraute personenbezogene Daten im Rahmen der Zweckbestimmung des Auftraggebers zu verarbeiten oder durch Dritte verarbeiten zu lassen.

13. Annahmeverzug und unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers

Kommt der Auftraggeber mit der Annahme der vom Wirtschaftsprüfer angebotenen Leistung in Verzug oder unterläßt der Auftraggeber eine ihm nach Nr. 3 oder sonstwie obliegende Mitwirkung, so ist der Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung des Vertrages berechtigt. Unberührt bleibt der Anspruch des Wirtschaftsprüfers auf Ersatz der ihm durch den Verzug oder die unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers entstandenen Mehraufwendungen sowie des verursachten Schadens, und zwar auch dann, wenn der Wirtschaftsprüfer von dem Kündigungsrecht keinen Gebrauch macht.

14. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz ist nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

15. Aufbewahrung und Herausgabe von Unterlagen

(1) Der Wirtschaftsprüfer bewahrt die im Zusammenhang mit der Erledigung eines Auftrages ihm übergebenen und von ihm selbst angefertigten Unterlagen sowie den über den Auftrag geführten Schriftwechsel zehn Jahre auf.

(2) Nach Befriedigung seiner Ansprüche aus dem Auftrag hat der Wirtschaftsprüfer auf Verlangen des Auftraggebers alle Unterlagen herauszugeben, die er aus Anlaß seiner Tätigkeit für den Auftrag von diesem oder für diesen erhalten hat. Dies gilt jedoch nicht für den Schriftwechsel zwischen dem Wirtschaftsprüfer und seinem Auftraggeber und für die Schriftstücke, die dieser bereits in Urschrift oder Abschrift besitzt. Der Wirtschaftsprüfer kann von Unterlagen, die er an den Auftraggeber zurückgibt, Abschriften oder Fotokopien anfertigen und zurückbehalten.

16. Anzuwendendes Recht

Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.

Nachtrag
zum
Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
zwischen
WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft
und
River Düsseldorf Immobilien GmbH


§ 4 Abs. 1 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags vom 16. März 2015 wird wie folgt neu gefaßt:

„Die Organträgerin garantiert den außenstehenden Gesellschaftern der Organgesellschaft für die Dauer dieses Vertrages als angemessenen Ausgleich für jedes volle Geschäftsjahr der Organgesellschaft und für jeden Geschäftsanteil der Organgesellschaft im Nennbetrag von EUR 1,00 die Zahlung eines Betrages in Höhe von EUR 3,60. Die Ausgleichszahlung ist am ersten Bankarbeitstag nach Feststellung des Jahresabschlusses der Organgesellschaft für das abgelaufenen Jahr fällig.“

Alle übrigen Bestimmungen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags s bleiben unverändert bestehen.

Frankfurt am Main, den 29. Mai 2015

**WCM Beteiligungs- und
Grundbesitz-AG**



Stavros Efremidis

**River Düsseldorf
Immobilien GmbH**



Stavros Efremidis

Nachtrag
zum Gemeinsamen Bericht
der Geschäftsführungen
zum
Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
zwischen
WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft
und
River Düsseldorf Immobilien GmbH

Nr. 6.2 des Gemeinsamen Berichts vom 30. April 2015 wird wie folgt neu gefaßt:

„Die WCM AG hat sich in dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag entsprechend § 304 AktG verpflichtet, für die Dauer des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages den außenstehenden Gesellschaftern der River Düsseldorf einen angemessenen Ausgleich in Höhe von EUR 3,60 für jeden Geschäftsanteil der River Düsseldorf im Nennbetrag von EUR 1,00 für jedes volle Geschäftsjahr zu zahlen. Bezogen auf die nicht von der WCM AG gehaltenen Geschäftsanteile von EUR 1.275,00 entspricht dies einer jährlichen Ausgleichszahlung von EUR 4.590,00.“

Nr. 6.3 Dritter Absatz des vorgenannten Berichts wird wie folgt neu gefaßt:

„Die River Düsseldorf verfügt über eine Büroimmobilie in Düsseldorf, deren Erwerb teilweise durch ein Bankdarlehen finanziert wurde. Unter Berücksichtigung der anfallenden Mieteinnahmen einerseits und der Kosten für die Bewirtschaftung sowie Zinsen und Abschreibungen andererseits ist – bezogen auf einen Zeitraum von fünf Jahren – mit einem nachhaltigen durchschnittlichen Jahresüberschuß von ca. EUR 88.000,00 zu rechnen. Dies ergibt – leicht aufgerundet – bei der Beteiligung des Minderheitsgesellschafters von 5,1 % die vorstehend beschriebene Garantiedividende von EUR 4.590,00. Die Geschäftsführungen beider Gesellschaften halten diesen Betrag für angemessen. Da die River Düsseldorf im Dezember 2014 neu gegründet wurde, konnten Ergebnisse aus der Vergangenheit nicht berücksichtigt werden.“

Alle übrigen Ausführungen des Gemeinsamen Berichts bleiben unverändert bestehen.

Frankfurt am Main, den 29. Mai 2015

**WCM Beteiligungs- und
Grundbesitz-AG**



Stavros Efremidis

**River Düsseldorf
Immobilien GmbH**



Stavros Efremidis