

**Bericht über die Prüfung
der Werthaltigkeit der
Kapitalerhöhung mit Sacheinlagen**

**der WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG,
Frankfurt**

**gemäß § 183 Abs. 3 i. V. m.
§ 33 Abs. 3 bis 5; §§ 34, 35 AktG**

BBWP GMBH

A.	Auftrag und Auftragsdurchführung	4
B.	Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung der Sachkapitalerhöhung gemäß § 183 Abs. 3 AktG	7
C.	Beschreibung des Gegenstands der Sacheinlage	9
	I. Bewertungsobjekt	9
	II. Markt und Wettbewerb	10
	III. Vergangenheitsanalyse	19
D.	Bewertungsmethodik	23
	I. Allgemeine Bewertungsgrundsätze zur Bewertung von Unternehmen	23
	II. Bewertungsstichtag	26
E.	Prüfung des Unternehmenswertes anhand des Ertragswertverfahrens	27
	I. Methodische Vorgehensweise	27
	II. Analyse der zukünftigen Ertragslage – Detailplanungsphase inkl. Konvergenzphase	28
	III. Analyse der zukünftigen Bilanz- und Finanzplanung – Detailplanungsphase inkl. Konvergenzphase	33
	IV. Nachhaltiges Ergebnis	34
	V. Kapitalisierungszinssatz	35
	VI. Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens	42
	VII. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	43
	VIII. Unternehmenswert und Wert je Aktie	43
	IX. Szenariorechnungen	43
F.	Prüfung des Unternehmenswertes anhand des Liquidationswertes	48
G.	Weitere Plausibilitätsprüfungen	49
	I. Net Asset Value	49
	II. Vergleichsorientierte Bewertung	50
H.	Prüfungsergebnis	54
I.	Schlussbemerkung	55
	Anlagenverzeichnis	56
	I. Abkürzungsverzeichnis	56

BBWP GMBH

ANLAGENVERZEICHNIS

1. Abkürzungsverzeichnis
2. Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2002

BBWP GMBH

A. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

Durch Beschluss des Amtsgerichts Frankfurt vom 10. April 2014, auf Antrag der

**WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-Aktiengesellschaft
(nachfolgend "WCM AG" genannt)**

mit Sitz in Frankfurt, wurden wir gemäß § 183 Abs. 3 i. V. m. § 33 Abs. 3 AktG zum Sachkapitalerhöhungsprüfer bei der WCM AG bestellt.

Für die Prüfung standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:

1. Beschluss des Amtsgerichts Frankfurt vom 10. April 2014 über die Bestellung der BBWP GmbH
2. Erstellungsberichte der Seebeck für die Geschäftsjahre 2010, 2011, 2012 und 2013
3. Zwischenabschluss der Seebeck zum 30. Juni 2014 und zum 30. September 2014
4. Handelsregisterauszug der Seebeck
5. Planbilanz der Seebeck zum 31. Dezember 2014
6. Bankdarlehens- und Gesellschafterdarlehensverträge inkl. Tilgungsvereinbarungen
7. Gutachtenentwurf 11/2011 für Bremerhaven, Riedemannstraße 1 von appolo valuation advisory GmbH
8. Aufstellung der monatlichen Mieteinnahmen und Nebenkosten zum 23. Juni 2014
9. Bewertungsbericht von Jones Lang LaSalle GmbH zum 30. September 2014
10. Entwurf des Legal Due Diligence Bericht Objekt Bremerhaven von ashurst vom 17. Oktober 2014
11. Entwurf über die Einbringung von Kommanditanteilen an der Seebeck

Auskünfte wurden uns im Wesentlichen von der Geschäftsführung der Seebeck Verwaltung GmbH, Herrn Dieter Petram, sowie den von ihm benannten Mitarbeitern erteilt. Auch haben wir auf öffentlich zugängliche Informationen sowie Kapitalmarktdaten zurückgegriffen.

Alle erbetenen Auskünfte und Nachweise sind uns erteilt worden. Herr Dieter Petram, als Geschäftsführer der Komplementärgesellschaft Seebeck Verwaltung GmbH, hat uns eine Vollständigkeitserklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass uns sämtliche für unsere Prüfung relevanten Informationen und Unterlagen zur Verfügung gestellt worden sind und dass diese richtig und vollständig in diesem Bericht enthalten sind.

BBWP GMBH

Bei unserer Prüfung haben wir die Stellungnahme des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf (IDW), IDW-Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen mit Stand vom 2. April 2008 (IDW S 1 i. d. F. 2008) beachtet.

Die als ergänzende Bewertungsbasis dienende Immobilienbewertung des Grundstückes in Bremerhaven von Jones Lang LaSalle haben wir erhalten und auf ihre Plausibilität überprüft. Diese und weitere Prüfungshandlungen haben wir in unseren Büroräumen in Düsseldorf vorgenommen. Mit diesem Bericht fassen wir das Ergebnis unserer Prüfung zusammen und legen dar, auf Basis welcher einzelnen Prüfungsunterlagen, Analysen und Überlegungen wir zu unserem Prüfungsergebnis gekommen sind.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung am 31. Oktober 2014 und dem Zeitpunkt der Anmeldung der Sachkapitalerhöhung zum Handelsregister wesentliche Veränderungen ergeben, die sich auf die Beurteilung der Werthaltigkeit der Sacheinlage auswirken, wären diese nachträglich zu berücksichtigen.

Eigene Prüfungshandlungen im Sinne der §§ 316 ff. HGB haben wir nicht vorgenommen. Solche Prüfungen sind nicht Gegenstand der Prüfung einer Sachkapitalerhöhung. Hinsichtlich der Vollständigkeit der Jahresabschlüsse und der Beachtung bilanzieller Bewertungsvorschriften gehen wir daher von der Korrektheit der uns vorgelegten Unterlagen aus.

Dieser Prüfungsbericht wurde ausschließlich im Zusammenhang mit der beabsichtigten Sachkapitalerhöhung durch die WCM AG erstellt und darf ausschließlich für diese Zwecke verwendet werden. Er ist nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als den zuvor genannten Zweck bestimmt. Die Verwendung umfasst auch die Verwendung im Rahmen der schriftlichen und mündlichen Berichterstattung an die Aktionäre der WCM AG. Dieses schließt die Möglichkeit zur Einsichtnahme in den Prüfungsbericht im Rahmen der Hauptversammlung der WCM AG und auf der Website der WCM AG ein. Ohne unsere vorherige schriftliche Zustimmung darf dieser außerhalb der vorgesehenen Zwecke nicht an Dritte weitergegeben werden. Die Einwilligung wird nicht aus unbilligen Gründen versagt werden.

Für die Durchführung unseres Auftrags und unserer Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage 4 beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für

BBWP GMBH

Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2002 maßgebend. Unsere Haftung bestimmt sich nach Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen. Im Verhältnis zu Dritten sind die Nr. 1 Abs. 2 und Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen maßgebend. Bei einer Verwendung unseres Berichtes für andere als dem Auftrag zugrunde liegende Zwecke ist dafür Sorge zu tragen, dass auch in diesen Fällen die vorgenannten Allgemeinen Auftragsbedingungen Anwendung finden und die Haftung gegenüber allen Empfängern insgesamt auf die zwischen BBWP GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und der WCM AG vereinbarte Haftungssumme begrenzt ist.

Wir weisen darauf hin, dass die nachfolgend dargestellten Berechnungen grundsätzlich in TEUR bzw. in % mit einer Nachkommastelle ausgewiesen werden.

BBWP GMBH

B. GEGENSTAND, ART UND UMFANG DER PRÜFUNG DER SACHKAPITALERHÖHUNG GEMÄß § 183 ABS. 3 AKTG

Gegenstand unserer Prüfung ist nach § 183 Abs. 3 i. V. m. § 33 Abs. 3 bis 5, §§ 34, 35 AktG eine vorgesehene Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen, indem 92,90 % der Gesellschaftsanteile an der Seebeck durch die Ausgabe von 4.900.000 auf den Namen lautender Stückaktien der WCM AG mit einem anteiligen Betrag in Höhe von EUR 1,00 je Stückaktie in die WCM AG eingebracht werden sollen.

Dementsprechend ist der Prüfungsbericht gemäß § 183 Abs. 3 i. V. m § 34 AktG mit einer Erklärung abzuschließen, ob der Wert der Sacheinlage den geringsten Ausgabebetrag der dafür zu gewährenden Aktien erreicht. Dabei ist im Prüfungsbericht

- der Gegenstand der Sacheinlage zu beschreiben und anzugeben,
- welche Bewertungsmethoden bei der Ermittlung des Wertes angewandt worden sind.

Gegenstand der Sacheinlage ist somit ein Anteil an einer Personengesellschaft, deren Werthaltigkeit zu prüfen ist.

Maßstab für die Bewertung von Sacheinlagen ist die Kapitalaufbringung im Fall einer Bareinlage. Die Bewertung ist folglich am so genannten "Ausgabeersparniswert" auszurichten, d.h. dem Betrag, den die Gesellschaft am Markt aufwenden müsste, um den Gegenstand der Sacheinlage käuflich zu erwerben. Stichtag für die Prüfung der Werthaltigkeit ist das Datum der Unterzeichnung dieses Prüfungsberichts. Mögliche Veränderungen des Wertes der Sacheinlage nach diesem Zeitpunkt waren nicht Gegenstand unserer Prüfung.

Bei Sacheinlage eines Unternehmens, von Unternehmensanteilen oder Anteilen an Unternehmen kommt es grundsätzlich auf deren Verkehrswerte an. Der Verkehrswert ist entsprechend der herrschenden Meinung in der Betriebswirtschaft, im Berufsstand der Wirtschaftsprüfer und in der Rechtsprechung auf der Basis einer Gesamtbewertung zu ermitteln. Die Grundsätze hierzu sind in dem Standard des Instituts der Wirtschaftsprüfer IDW S 1 "Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen", aktuell im IDW S 1 i.d.F. 2008, niedergelegt. Danach ist allgemein der Unternehmenswert als Barwert der erwarteten Nettoausschüttungen bzw. – entnahmen maßgebend

BBWP GMBH

("Zukunftserfolgswert"). Weitere wichtige Hinweise für die Berücksichtigung des Gläubigerschutzgedankens finden sich zusätzlich in dem Rechnungslegungsstandard des IDW RS HFA 10 "Anwendung der Grundsätze des IDW S 1 bei der Bewertung von Beteiligungen und sonstigen Unternehmensanteilen für die Zwecke eines handelsrechtlichen Jahresabschlusses".

Wir haben folglich den Unternehmenswert im Sinne des IDW S 1 i.V.m. dem IDW RS HFA 10 in der Funktion als neutraler Gutachter überprüft, mithin stellt der Unternehmenswert einen objektivierten Unternehmenswert dar. Die Überprüfung der Bewertung erfolgte anhand des Ertragswertverfahrens, wobei die Berücksichtigung der Ertragsteuerbelastung der Anteilseigner über eine anlassbezogene Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erfolgte. Im vorliegenden Fall, einer Sacheinlage von Mitunternehmeranteilen im Rahmen einer unternehmerischen Initiative, wurde die steuerliche Belastung lediglich auf Unternehmensebene berücksichtigt. Die steuerliche Belastung der Anteilseigner wurde demzufolge ausgeblendet. Wir halten diese Vorgehensweise aufgrund der Tatsache, dass zukünftig eine Kapitalgesellschaft, die WCM AG, Mitunternehmer an der Gesellschaft ist, für sachgerecht.¹

Zusätzlich wurden ergänzende Plausibilitätsüberlegungen im Rahmen einer Net Asset Value Bewertung und anhand von Multiplikatoren angestellt. Solche Plausibilitätsüberlegungen können vor allem sachlich nicht begründbare wesentliche Abweichungen zu dem ermittelten Zukunftserfolgswert aufweisen und somit zum Anlass genommen werden, die der Bewertung zugrunde liegenden Ausgangsdaten und Prämissen kritisch zu überprüfen.

¹ Vgl. Ihlau/Duscha/Gödecke, Besonderheiten bei der Bewertung von KMU, S. 190 m.w.N.

BBWP GMBH

C. BESCHREIBUNG DES GEGENSTANDS DER SACHEINLAGE

I. Bewertungsobjekt

1. Rechtliche Verhältnisse

Die Gesellschaft wurde am 5. Februar 2008 im Handelsregister beim Amtsgericht Bremen unter HRA 7145 BHV eingetragen.

Die Gesellschaft hat ihren Sitz in Bremerhaven. Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

Gegenstand des Unternehmens ist die Verwaltung und Vermietung von eigenem Grundbesitz sowie die mietweise Überlassung beweglicher Wirtschaftsgüter.

Die Gesellschaft wird vertreten durch ihre Komplementärin, die Seebeck Verwaltung GmbH, diese wiederum vertreten durch ihren einzelvertretungsberechtigten und von den Beschränkungen des § 181 BGB befreiten Geschäftsführer Herrn Dieter Petram, Bremerhaven.

Die Komplementärin hält keinen Kapitalanteil.

Kommanditisten sind mit Stand 31. Oktober 2014 mit den folgenden Kapitalanteilen beteiligt:

Herr Dieter Petram, Bremerhaven	EUR	19.200,00
Petram GmbH, Bremerhaven	EUR	800,00
Herr Karl Philipp Ehlerding, Hamburg	EUR	10.000,00
Herr John Frederick Ehlerding, Greifswald	EUR	10.000,00
	EUR	40.000,00

Die Kapitalanteile der Kommanditisten sind als ihre Haftungssumme ins Handelsregister eingetragen.

Die Geschäftsführung der Gesellschaft wird von der Kommanditistin, der Petram GmbH, ausgeübt.

BBWP GMBH

Vor der beabsichtigten Sacheinlage von 92,90 % der Kapitalanteile an der Seebeck ist beabsichtigt, dass Herr Dieter Petram jeweils EUR 8.580 seiner Anteile an Herrn Karl Philipp Ehlerding und Herrn John Frederick Ehlerding überträgt. Demnach sollen die Kommanditisten unmittelbar vor der geplanten Sacheinlage mit folgenden Kapitalanteilen beteiligt sein:

Herr Dieter Petram, Bremerhaven	EUR	2.040,00
Petram GmbH, Bremerhaven	EUR	800,00
Herr Karl Philipp Ehlerding, Hamburg	EUR	18.580,00
Herr John Frederick Ehlerding, Greifswald	EUR	18.580,00
	EUR	40.000,00

Da die entsprechende Änderung der Kapitalanteile nach Abschluss unserer Prüfungshandlungen am 31. Oktober 2014 erfolgt, haben wir diese Änderung der Kapitalanteilsverhältnisse nicht überprüft.

2. Wirtschaftliche Verhältnisse

Die Gesellschaft ist Eigentümerin eines Grundstücks im Industrie-/Gewerbeareal in der Riedemannstraße 1, 27572 Bremerhaven. Das Grundstück ist Bestandteil des Handelshafens und befindet sich rund 2 km südlich des Stadtzentrums. Die Grundstücksgröße beträgt insgesamt ca. 184.571 qm. Das Grundstück besteht u.a. auch aus Wasserflächen und die Ladeflächen haben direkten Wasserzugang (Handelshafen). Das Grundstück ist mit diversen Gebäuden bebaut, u.a. auch mit Büro- und Werkstattgebäuden, Produktionshallen sowie zwei Trockendocks.

3. Steuerliche Verhältnisse

Die Gesellschaft wird beim Finanzamt Bremerhaven unter der Steuernummer 75/535/19300 geführt. Die Gesellschaft erzielt Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung.

II. Markt und Wettbewerb

1. Der Markt für Gewerbeimmobilien in Deutschland im Allgemeinen

Die Entwicklung des Gewerbeimmobilienmarktes wird in besonderem Maße von der Entwicklung der Wirtschaft beeinflusst. Sinkt das Wirtschaftswachstum, so sinken die Kaufkraft und die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien.

BBWP GMBH

Nach dem Einbruch infolge der Wirtschafts- und Finanzkrise mit einem Verlust von über 5 % in 2009 erholte sich die deutsche Wirtschaft in den Folgejahren wieder.

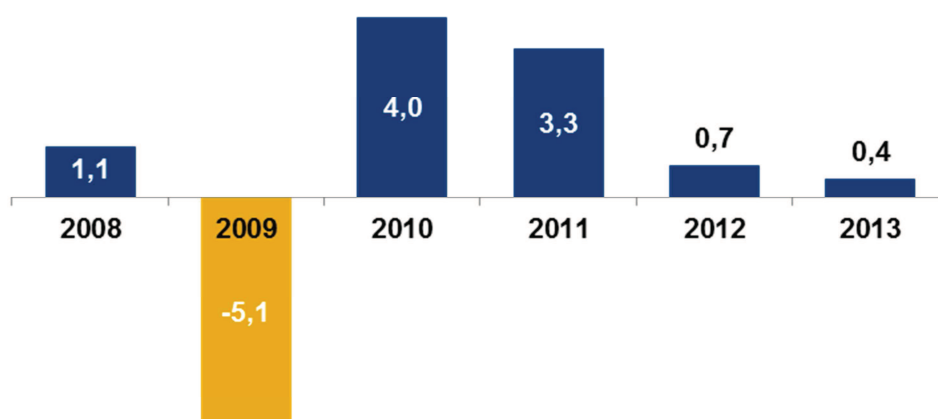


Abbildung 1: Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland gegenüber dem Vorjahr 2008 – 2013 (Angaben in %) Quelle:statista.com

Dem Monatsbericht des Bundesministerium der Finanzen vom 22. August 2014 zufolge ging das Bruttoinlandsprodukt im 2. Quartal 2014 um 0,2 % zurück. Neben einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im Eurogebiet dürfte dieser Rückgang mit Wirkungen der Sanktionen sowie negativen Vertrauenseffekten aufgrund der Ukraine-Krise in Zusammenhang stehen.² Die Bundesregierung rechnet im laufenden Jahr mit 1,2 % und im Jahr 2015 mit 1,3 % Wachstum p.a..³ Der Arbeitsmarkt dagegen entwickelt sich robust und sorgt mit fast 42 Mio. Beschäftigten für eine gute Büroflächennachfrage.⁴ Eine langfristige Prognose von BVU mit dem Basisjahr 2010 und dem Prognosejahr 2030 deutet auf einen moderaten Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland (ca. 1,14 % p.a.) hin. Die Zahl der Erwerbstätigen soll dabei jährlich um 0,1 % sinken.⁵

²http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Monatsberichte/2014/10/Downloads/monatsbericht_2014_10_deutsch.html

³ <http://www.welt.de/wirtschaft/article133260832/Regierung-senkt-Wachstums-Prognose-drastisch.html>

⁴ http://www.dghyp.de/fileadmin/media/dg_hyp_deutsch/downloads/broschueren_marktberichte/marktberichte/2013_DG_HYP_Immobilienmarkt_Deutschland.pdf

⁵ https://www.bmvi.de/SharedDocs/DE/Anlage/VerkehrUndMobilitaet/verkehrsverflechtungsprognose-2030-zusammenfassung-los-3.pdf?__blob=publicationFile

BBWP GMBH

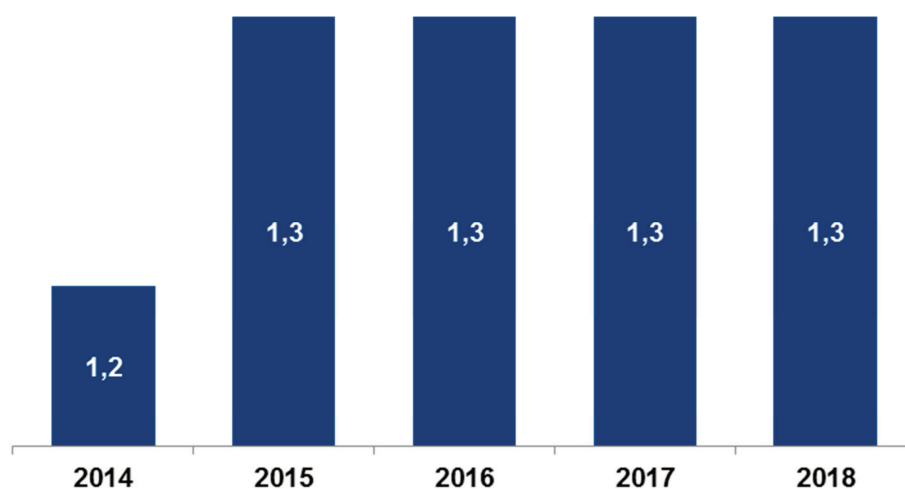


Abbildung 2: Prognose zur Veränderung des BIP in Deutschland gegenüber dem Vorjahr von 2014 bis 2018 (Angaben in %); Quelle: BMF Monatsbericht Oktober 2014

Die positive Wirtschaftsentwicklung und die anhaltend niedrigen Zinsen spiegelten sich in den vergangenen Jahren auf den Immobilienmärkten wider. Während die Nachfrage auf dem Wohnungsmarkt stark gestiegen ist, ist der Markt für Gewerbeimmobilien in den letzten Jahren vergleichsweise stabil geblieben.

Dabei haben sich die einzelnen Segmente wie Büro-, Einzelhandels- oder Logistikimmobilien unterschiedlich entwickelt.

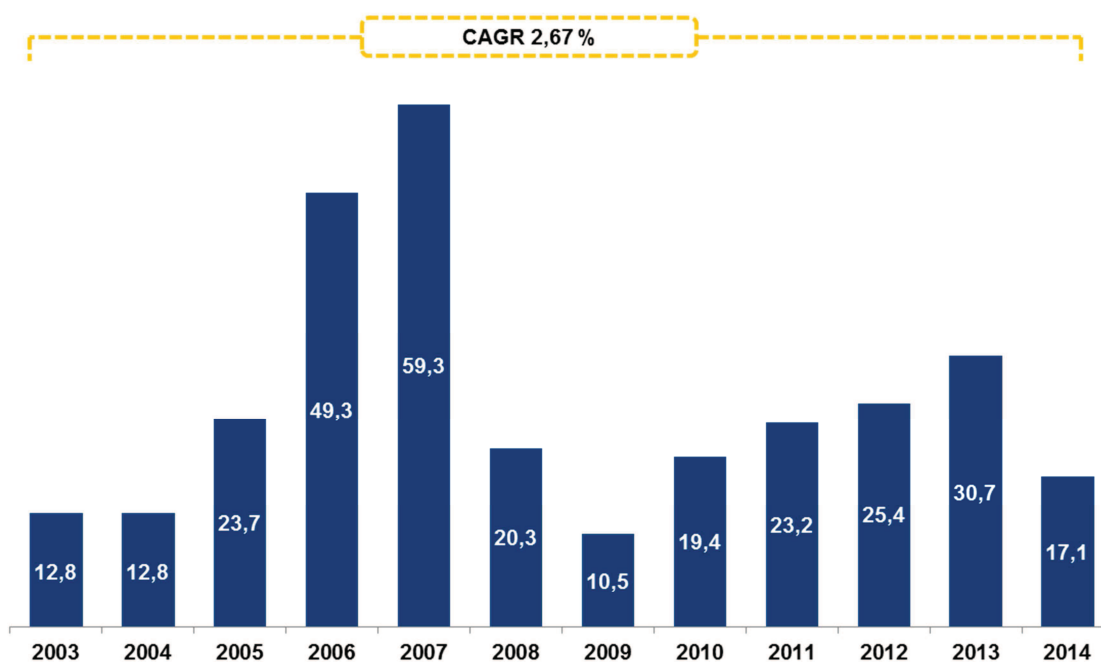


Abbildung 3: Transaktionsvolumen auf dem Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien in Deutschland 2003 bis 1.HJ. 2014 (Angaben in Mrd. Euro); Quelle: statista.com

BBWP GMBH

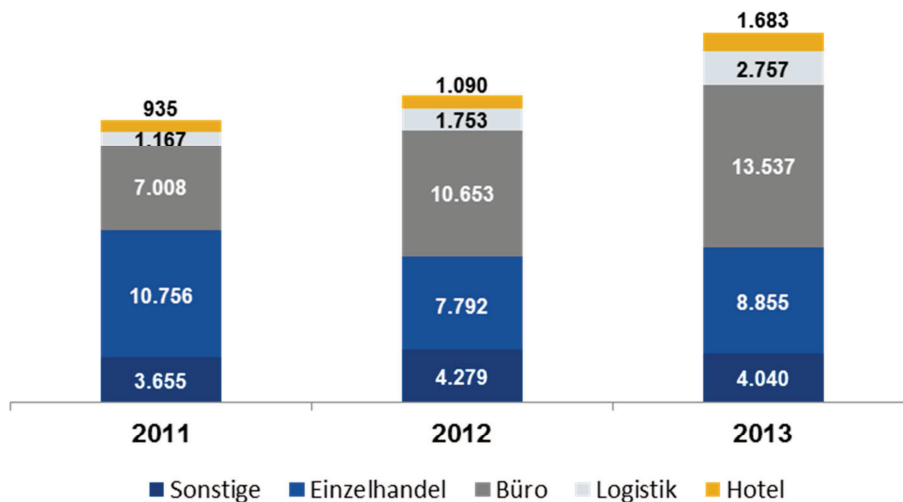


Abbildung 4: Investments in Gewerbeimmobilien in Deutschland 2011 - 2013 nach Art des Objekts (Angaben in Mio. Euro);
Quelle: statista.com

2. Der Markt für Büroimmobilien in Deutschland

Ein wichtiger Indikator für die Nachfrage nach Büroimmobilien ist die Zahl der Bürobeschäftigten. Diese erhöhte sich insbesondere aufgrund des Strukturwandels zwischen den Wirtschaftszweigen im Zeitraum 2002 bis 2008 um rd. 24.000 pro Jahr.⁶ Auch für die Zukunft wird von einem Wachstum der Zahl der Bürobeschäftigten ausgegangen, allerdings mit einer geringeren Rate als in der Vergangenheit. Zwischen 2008 und 2012 ist die Bürobeschäftigung in Deutschland insgesamt um 7,5 % gestiegen.⁷ Im Jahr 2012 betrug die Anzahl der Bürobeschäftigten rd. 10 Mio. und wuchs im Jahr 2013 um 1,5 %. Für das Jahr 2014 wird eine Zunahme der Bürobeschäftigten von 1,6 % prognostiziert.⁸

In einer langfristigen Prognose zur Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes bis 2025 wird mit einer jährlichen Zunahme der Bürobeschäftigten von rd. 20.000 pro Jahr gerechnet.⁹ Bei zukünftig unveränderter Flächennachfrage pro Beschäftigten wird von einem zur Bürobeschäftigung parallelen Wachstum des Büroflächenbedarfs ausgegangen.

⁶http://www.bayernlb.de/internet/media/de/internet_4/de_1/downloads_5/0300_immobilien_oeffhand_sparkassen_5/immobilienstudie2040_1/Immobilienstudie2040Langversion.pdf (S.105)

⁷<http://www.iwkoeln.de/de/infodienste/immobilien-monitor/beitrag/bueromarkt-beschaeftigung-zieht-weiter-an-107769>

⁸http://www.dghyp.de/fileadmin/media/dg_hyp_deutsch/downloads/broschueren_marktberichte/marktberichte/2013_DG_HYP_Immobilienmarkt_Deutschland.pdf (S.23)

⁹http://www.bayernlb.de/internet/media/de/internet_4/de_1/downloads_5/0300_immobilien_oeffhand_sparkassen_5/immobilienstudie2040_1/Immobilienstudie2040Langversion.pdf (S. 105)

BBWP GMBH

Bezogen auf die sozialversicherungspflichtigen Bürobeschäftigten nimmt der Büroflächenbedarf bis 2025 lediglich um 3,9 % bzw. um 9 Mio. m² auf 235 Mio. m² zu.¹⁰

Die Perspektive der regionalen Büromärkte sind unterschiedlich und hängen unter anderem von den differenzierten strukturellen Entwicklungen ab. Der Anstieg der Bürobeschäftigung in wachsenden Wirtschaftszweigen kann nicht vollständig durch freigesetzte Büroflächen von schrumpfenden Wirtschaftszweigen bedient werden, so dass eine Umstrukturierungsnachfrage entsteht, die den Neubau an Büroflächen künftig fördern wird. Im Ergebnis dieses Verdrängungswettbewerbs ist mit einem Anstieg des Leerstandes in den besonders ungeeigneten Gebäuden in schlechten Lagen zu rechnen.

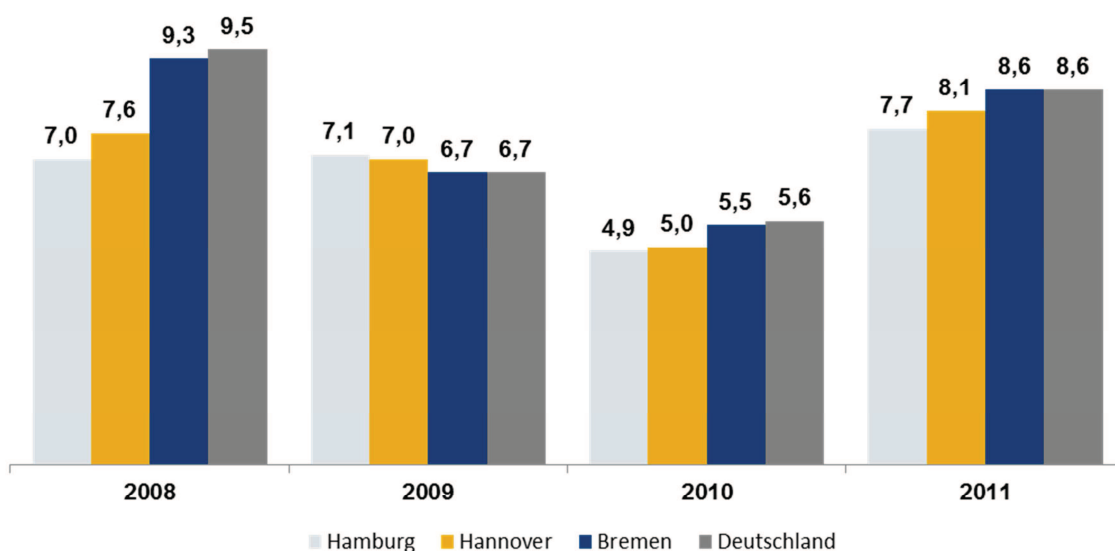


Abbildung 5: Entwicklung der Leerstandsquoten von Büroimmobilien in Norddeutschland (2008 – 2011) (Angaben in %);
Quelle: statista.com

Insgesamt entwickelte sich die Nachfrage nach Büroflächen in Deutschland im Jahr 2013 stabil auf einem hohen Niveau. Die Mietpreise sind deutschlandweit um 2,1 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. In Großstädten mit mehr als 300.000 Einwohnern haben die Mieten für Büros mit mittlerem Nutzungswert um 3,6 % zugelegt. In Städten mit weniger als 30.000 Einwohnern sind die Büromieten hingegen nur um 0,3 % gestiegen. Da die Bürobeschäftigung vor allem in den Großstädten weiter zunimmt, dürfte sich diese Tendenz weiter verstärken.¹¹

¹⁰http://www.bayernlb.de/internet/media/de/internet_4/de_1/downloads_5/0300_immobilien_oeffhand_sparkassen_5/immobilienstudie2040_1/Immobilienstudie2040Langversion.pdf (S. 121)

¹¹<http://ivd.net/der-bundesverband/nachrichtendetail/archive/2013/october/article/ivd-gute-konjunktur-laesst-bueromieten-moderat-steigen.html>

BBWP GMBH

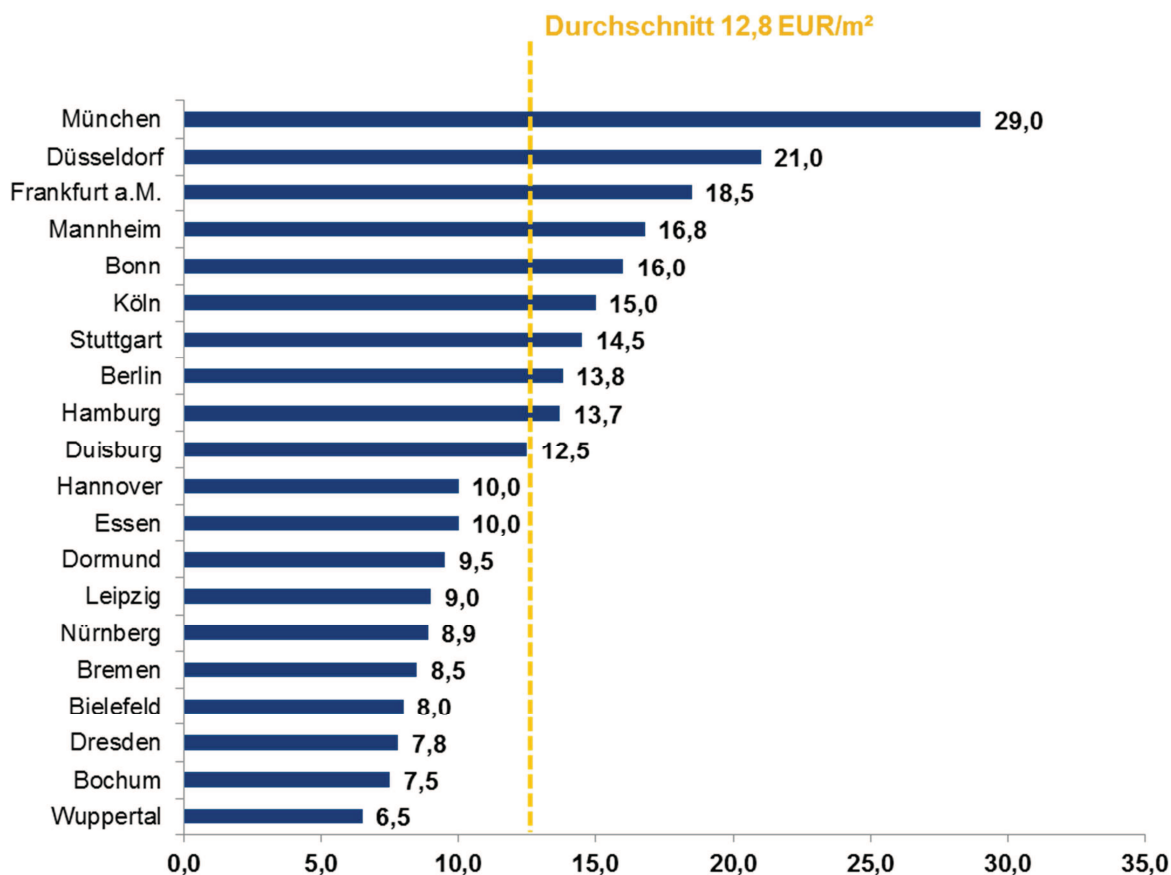


Abbildung 6: Büromieten in den größten 20 Städten 2013 (guter Nutzungswert) (Angaben in €/m²); Quelle: IVD

Aufgrund der gestiegenen Beschäftigtenzahl und gesunkener Flächenentwicklung kam es in den vergangenen Jahren zu einer Angebotsknappheit auf dem Büromarkt. Dementsprechend ist auch die Spitzenmiete trotz des recht hohen Büroflächenleerstands gestiegen, da ältere leerstehende Büroflächen kaum von den Unternehmen nachgefragt werden.

Während die Nachfrage im laufenden Jahr stabil bleiben dürfte, könnte die Ausweitung des Büroflächenangebots den weiteren Mietanstieg dämpfen.¹²

Die Bürofläche in Bremen ist beispielsweise in den vergangenen Jahren parallel mit der Zahl der Bürobeschäftigten gestiegen und lag im Jahr 2013 mit 3,4 Mio. m² im Mittelfeld der Oberzentren¹³. Bezogen auf die Einwohnerzahl in Höhe von 546.451 ist der Büromarkt

¹²http://www.dghyp.de/fileadmin/media/dg_hyp_deutsch/downloads/broschueren_marktberichte/marktberichte/mmomarkt_Regionen_2014_Final.pdf (S. 9)

¹³ Augsburg, Bremen, Darmstadt, Dresden, Essen, Hannover, Karlsruhe, Leipzig, Mannheim, Mainz, Münster, Nürnberg

BBWP GMBH

jedoch relativ klein. Die Neubautätigkeit hat sich seit 2011 abgeschwächt. Insgesamt sind zeitgemäße Büroflächen relativ knapp, denn viele Büroflächen in unmittelbarer Stadtnähe stammen noch aus den 1960er Jahren. Die Entwicklung neuer Büroflächen soll im Rahmen des Großprojekts "Airport-Stadt" bis 2016 voranschreiten. Im Hinblick auf die aktuelle Flächennachfrage (Flächenumsatz 2013: 90.000 m²) bestehen derzeit jedoch kaum Angebotsreserven an zeitgemäßen und größeren zusammenhängenden Flächen. Die positive Entwicklung der Flächennachfrage im Bürosegment dürfte im Jahr 2014 weiter anhalten. Es ist ebenfalls von einem Anstieg des Fertigstellungsvolumens im Jahr 2014 auszugehen, allerdings dürfte das Angebot weiterhin knapp bleiben und zu einem leichten Anstieg der Spitzenmiete führen.¹⁴

Bremen	2011	2012	2013	2014*
BIP in % ggü. VJ	2,0	2,2	2,3	2,2
Bürobeschäftigte in % ggü. VJ	1,1	1,8	1,1	1,7
Bürobestand in Mio. m ²	3,3	3,4	3,4	3,4
<u>Büromiete in EUR/m²</u>				
Toplage	12,80	12,80	12,90	13,00
Seitenlage	5,20	5,80	5,80	5,90

Abbildung 7: Entwicklung Büroimmobilien in Bremen; Quelle: Genossenschaftliche FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken; * Angaben 2014 stellen Prognosen dar.

Die Entwicklung der Büromieten in Bremerhaven im Zeitraum 2010 bis 2012 zeigt einen leichten Rückgang der Miete/m² im Jahr 2011 im Vergleich zum Vorjahr. Im Jahr 2012 sind die Mieten im Vergleich zum Vorjahr gleich geblieben.

Dem Preisspiegel 2014 des RDM vom 31. Dezember 2013 zufolge liegen die Mieten in Bremerhaven für Büros mit mittlerem Nutzwert¹⁵ zwischen 5,00 EUR/m² und 6,00 EUR/m². Für Büros mit gutem Nutzwert¹⁶ beträgt die Miete 5,00 EUR/m² bis 7,00 EUR/m². Der Multiplikator auf Grundlage der Nettjahresmiete (ohne Betriebskosten) für Bürohäuser ohne Wohnfläche liegt bei 8,0.

¹⁴http://www.dghyp.de/fileadmin/media/dg_hyp_deutsch/downloads/broschueren_marktberichte/marktberichte/mmomarkt_Regionen_2014_Final.pdf

¹⁵ Mittlerer Nutzwert: normal ausgestatteter Bürobau, verkehrsmäßig normal zu erreichen

¹⁶ Guter Nutzwert: nach modernen Erkenntnissen ausgestatteter und geschnittener repräsentativ angelegter Bürobau, der mit technischen Einrichtungen, wie z.B. Aufzug, Klimaanlage oder mit Parkmöglichkeiten im Kernbereich der Stadt oder sonstiger repräsentativer Lage liegt.

BBWP GMBH

3. Der Markt für Logistikimmobilien in Deutschland

Logistikimmobilien umfassen Hallenflächen, die zur Distribution, Lagerung und Kommissionierung von Waren jeglicher Art genutzt werden. Der Standort spielt für Logistikimmobilien eine zentrale Rolle. Die Hauptanforderungen an einen guten Logistikstandort sind eine gute Verkehrsanbindung und störungsfreier Verkehrsfluss. Der Autobahnanbindung kommt dabei weit vor einer Schienen-, Wasser- oder Flughafenanbindung die höchste Bedeutung zu.

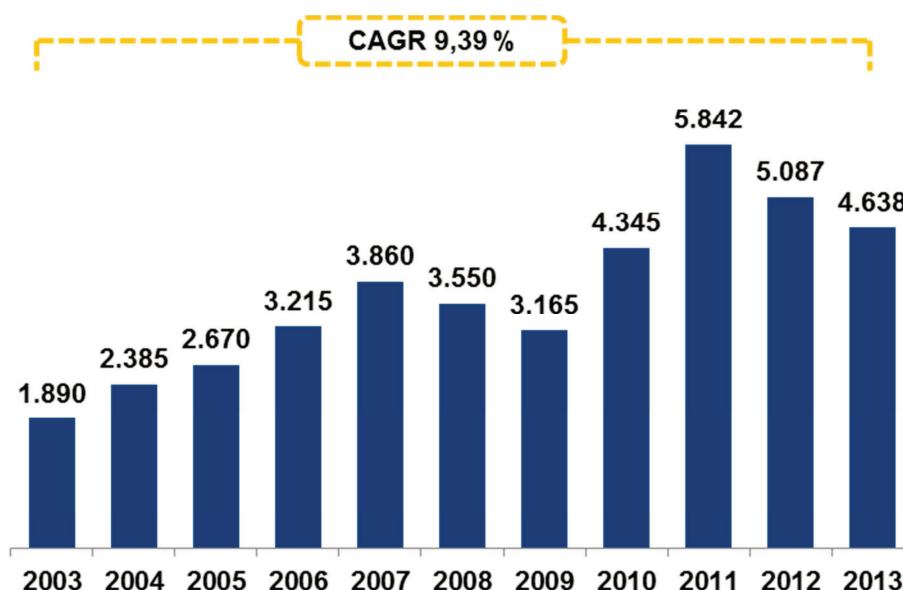


Abbildung 8: Lager- und Logistikflächenumsatz in Deutschland (2003 – 2013) (Angaben in 1.000 m²); Quelle: statista.com

Der Markt für Logistikimmobilien hat sich neben den Ballungszentren und Hafenstandorten in Regionen mit sehr guter Autobahnanbindung und zentraler Lage in Deutschland und Europa und mit einer positiven industriellen Dynamik sehr gut entwickelt. Die Logistikwirtschaft ist stark von der Konjunktur und dem Außenhandel abhängig. Der Prognose zur Folge werden die realen Exporte Deutschlands im Jahresdurchschnitt für die Jahre bis 2030 – verglichen mit dem Basisjahr 2010 – um 3,63 %, die realen Importe geringfügig stärker mit 3,99 % wachsen.¹⁷

Aufgrund des rasanten Wachstums beim Internethandel wird auch weiterhin eine europaweit anziehende Nachfrage nach Logistikflächen erwartet. Der Trend zu kostengünstigen, autobahnorientierten Standorten sowie die Konzentration auf

¹⁷ https://www.bmvi.de/SharedDocs/DE/Anlage/VerkehrUndMobilitaet/verkehrsverflechtungsprognose-2030-zusammenfassung-los-3.pdf?__blob=publicationFile

BBWP GMBH

produzentennahe Standorte in industriell wachsenden Regionen dürfte sich fortsetzen. Standorte in schrumpfenden Ballungsgebieten dürften hingegen an Bedeutung verlieren.

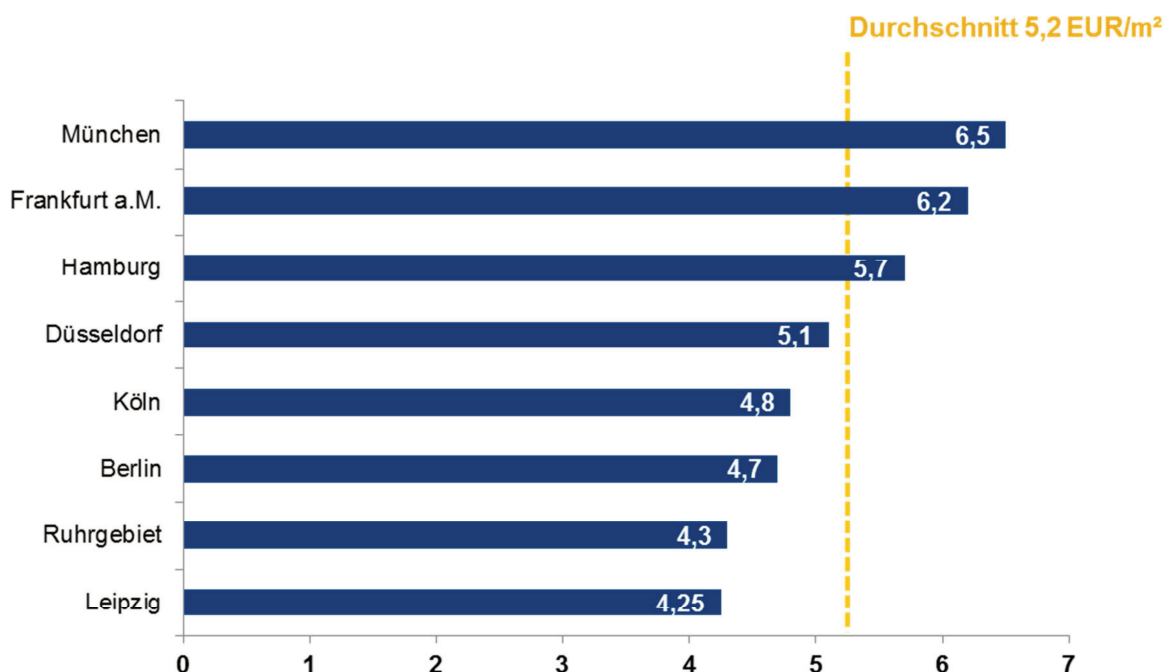


Abbildung 9: Spitzenmiete für Lager- und Logistikimmobilien an den großen deutschen Standorten (2013), (Angaben in €/m²); Quelle: statista.com

Die Entwicklung der Lagermieten in Bremerhaven im Zeitraum 2010 bis 2012 zeigt einen leichten Rückgang der Miete pro m² im Jahr 2011 im Vergleich zum Vorjahr. Im Jahr 2012 stieg die Miete pro m² für Lagerflächen mit gutem Nutzwert während die Miete pro m² im mittleren Nutzwertsegment gesunken bzw. unverändert geblieben ist.

Lagermiete in Bremerhaven (in EUR/m²)	2010	2011	2012
mittlerer Nutzwert	2,50	2,00	1,00 - 2,00
guter Nutzwert	4,00	3,00	2,00 - 8,00

Abbildung 10: Entwicklung der Lagermiete in Bremerhaven 2010 bis 2012 (Angaben in EUR/ m²); Quelle RDM

Dem Preisspiegel 2014 des RDM vom 31. Dezember 2013 zufolge liegen die Mieten für Lagerflächen mit mittlerem Nutzwert in Bremerhaven zwischen 2,50 EUR/m² und 3,50 EUR/m². Für Lagerflächen bis 500 m² im guten Nutzwertsegment betragen die Mieten 4,00 EUR/m² bis 6,00 EUR/m².

BBWP GMBH

III. Vergangenheitsanalyse

1. Vermögenslage und Kapitalstruktur

Die Vermögens- und Kapitalstruktur der Gesellschaft stellt sich wie folgt dar:

Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG			
Aktiva (in TEUR)	31.12.2012	31.12.2013	30.09.2014
A. Sachanlagevermögen	3.661	3.382	3.096
1. Grundstücke und Bauten	2.632	2.551	2.490
2. Technische Anlagen und Maschinen	938	691	507
3. Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	86	62	43
4. Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	5	78	56
B. Umlaufvermögen	738	578	702
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	240	21	1
2. Forderungen gegen Gesellschafter	483	102	0
3. Sonstige Vermögensgegenstände und Rechnungsabgrenzungsposten	15	11	8
4. Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten	0	444	693
C. Summe Aktiva	4.399	3.960	3.798
Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG			
Passiva (in TEUR)	31.12.2012	31.12.2013	30.09.2014
A. Eigenkapital	-1.005	40	40
B. Rückstellungen und unverzinsliche Verbindlichkeiten	266	189	335
1. Sonstige Rückstellungen	10	111	86
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	135	31	161
3. Sonstige Verbindlichkeiten und passive Rechnungsabgrenzungsposten	121	47	88
C. Verzinsliche Verbindlichkeiten	5.138	3.731	3.423
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.455	1.931	1.751
2. Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern	2.473	1.620	1.492
3. Mietkautionen	210	180	180
D. Summe Passiva	4.399	3.960	3.798

Die Vermögenslage wird maßgeblich durch das **Grundstück** in Bremerhaven beeinflusst. Der Rückgang des Sachanlagevermögens und somit der Bilanzsumme im Zeitablauf resultiert aus einem Überschuss der Abschreibungen gegenüber den Investitionen der Gesellschaft.

Die **sonstigen Rückstellungen** enthalten Rückstellungen für Abschlussarbeiten sowie Rückstellungen für ausstehende Rechnungen (u.a. abzurechnende Stromkosten).

Die **sonstigen Verbindlichkeiten und passive Rechnungsabgrenzungen** umfassen vor allem Mieteinnahmen und Umsatzsteuerverbindlichkeiten.

BBWP GMBH

Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten bestehen zum 30. September 2014 gegenüber der Kreissparkasse Wesermünde-Hadeln. Es handelt sich hierbei um zwei Annuitätendarlehen mit einer vertraglichen Restlaufzeit jeweils bis zum 30. Dezember 2020. Die jährlichen Annuitäten betragen TEUR 187 und TEUR 137. Der vertragliche Zinssatz beträgt jeweils 4,5 % p.a.

Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern bestehen zum 30. September 2014 gegenüber Dieter Petram, Karl-Philipp Ehlerding und John Frederick Ehlerding. Es handelt sich jeweils um Annuitätendarlehen mit einer Restlaufzeit jeweils bis zum 6. Januar 2018. Die jährlichen Raten betragen insgesamt TEUR 411. Daneben bestehen Verbindlichkeiten aus dem Verrechnungskonto gegenüber Gesellschaftern in Höhe von TEUR 143. Die Gesellschafterdarlehen und Tilgungsmodalitäten sind ihrerseits, laut den uns vorliegenden Verträgen, wirtschaftlich an die Refinanzierungsmöglichkeiten der Darlehensgeber gegenüber Kreditinstituten gekoppelt. D.h. sofern sich negative Änderungen hinsichtlich der Refinanzierung der Darlehensgeber gegenüber den Kreditinstituten (bspw. Zinssatz, Tilgungsvereinbarungen, etc.) ergeben, können diese Änderungen von Seiten der Gesellschafter auch an die Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG weitergereicht werden.

Die Mietkautionen entfallen auf den Mieter Weser Wind GmbH.

BBWP GMBH

2. Ertragslage

Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG		9 M.		
Gewinn- und Verlustrechnung (in TEUR)		2012	2013	2014
1. Umsatzerlöse		2.687	2.874	2.035
<i>hiervon Mieteinnahmen</i>		2.294	2.360	1.589
<i>hiervon weiterberechnete Betriebs- und Energiekosten</i>		393	514	446
2. Personalaufwand		0	-5	0
<i>Quote</i>		0,0%	-0,2%	0,0%
3. Sonstige betriebliche Erträge		19	0	105
<i>Quote</i>		0,7%	0,0%	5,2%
4. Sonstige betriebliche Aufwendungen (inkl. Grundsteuer)		-946	-849	-716
<i>Quote</i>		-35,2%	-29,5%	-35,2%
<i>hiervon umlagefähige Nebenkosten</i>		-360	-570	-423
<i>hiervon nicht umlagefähige Nebenkosten</i>		-586	-279	-293
5. EBITDA		1.760	2.020	1.424
<i>Quote</i>		65,5%	70,3%	70,0%
6. Abschreibungen		-352	-352	-263
<i>Quote</i>		-13,1%	-12,2%	-12,9%
7. EBIT		1.408	1.668	1.161
<i>Quote</i>		52,4%	58,0%	57,1%
8. Zinsaufwand		-304	-240	-144
9. EBT		1.104	1.428	1.017
10. Ertragsteuern		0	0	0
11. (Jahres-)Überschuss		1.104	1.428	1.017

Die **Umsätze** resultieren im Wesentlichen aus den Nettomieteinnahmen und den weiterbelastbaren Betriebsnebenkosten. Hiervon entfällt ein Großteil der Umsätze (in 2014: ca. 65 %) auf den Hauptmieter Weser Wind GmbH.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** enthalten sowohl die umlagefähigen Betriebskosten (Grundsteuer, Wasser- und Energiekosten, etc.) als auch die nicht umlagefähigen Betriebskosten (Instandhaltungskosten, Rechts- und Beratungskosten, etc.). Der Rückgang der nicht **umlagefähigen Betriebskosten** in Höhe von TEUR 307 zwischen 2012 und 2013 und der Anstieg in Höhe von TEUR 14 zwischen 2013 und den ersten neun Monaten 2014 resultiert ausschließlich aus den Instandhaltungsaufwendungen. Die Instandhaltungsaufwendungen 2014 in Höhe von TEUR 186 enthalten

BBWP GMBH

außerordentliche Reparaturmaßnahmen. Die hierzu von der Versicherungsgesellschaft enthalten Entschädigungen sind unter den sonstigen betrieblichen Erträgen ausgewiesen.

Der Rückgang der **Zinsaufwendungen** resultiert aus den gesunkenen Zinsanteilen in den Annuitätenraten.

Aufgrund der steuerlichen Klassifizierung der Gesellschaft, als vermögensverwaltende GmbH & Co. KG sind **keine Gewerbesteuerzahlungen** in den Jahren 2011 bis 2014 angefallen.

3. Finanzlage

Auf Grundlage der uns vorliegenden Abschlüsse haben wir folgende Kapitalflussrechnung vereinfachend erstellt:

Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG Kapitalflussrechnung (in TEUR)	2012	2013	9 M. 2014
1. Jahresüberschuss	1.104	1.428	1.017
2. Abschreibungen	352	352	263
3. Veränderung Rückstellungen und unverzinslicher Verbindlichkeiten	-54	-77	146
4. Veränderung Umlaufvermögen (ohne liquide Mittel)	-215	604	125
5. Cash flow aus laufender Geschäftstätigkeit	1.187	2.307	1.551
6. Investitionen in Sachanlagevermögen	-18	-73	23
7. Cash flow aus Investitionstätigkeit	-18	-73	23
8. Rückzahlungen Darlehen gegenüber Banken	-377	-524	-180
9. Rückzahlung Darlehen gegenüber Gesellschafter	-612	-853	-245
10. Entnahmen der Gesellschafter	0	-383	-900
11. Veränderung gewährter Mietkautionen und Mieterdarlehen	-180	-30	0
12. Cash flow aus Finanzierungstätigkeit	-1.169	-1.790	-1.325
13. Cash flow des Geschäftsjahres	0	444	249
Bestand liquider Mittel am Anfang des Geschäftsjahres	0	0	444
Bestand liquider Mittel am Ende des Geschäftsjahres	0	444	693
14. Cash flow des Geschäftsjahres	0	444	249

Der **Cash flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit** wurde in erheblichem Maße für die Rückführung der Darlehen gegenüber Banken und Gesellschaftern sowie ab 2013 auch für Gesellschafterentnahmen verwendet.

BBWP GMBH

D. BEWERTUNGSMETHODIK

I. Allgemeine Bewertungsgrundsätze zur Bewertung von Unternehmen

1. Ertragswert und Discounted Cash flow (Zukunftserfolgswert)

Gemäß IDW S 1 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner zum Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren einschließlich seiner Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, inneren Organisation, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung, dass ausschließlich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften.

Der **Unternehmenswert kann entweder nach dem Ertragswert- oder dem Discounted-Cashflow-Verfahren ermittelt werden.** Beide **Bewertungsverfahren** sind grundsätzlich gleichwertig und führen bei gleichen Finanzierungsannahmen und damit identischen Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner zu **identischen Ergebnissen**, da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage (Kapitalwertkalkül) fußen. **Im vorliegenden Fall erfolgte eine Bewertung nach dem Ertragswertverfahren.**

Bei beiden Bewertungsverfahren wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Vermögenswerte (einschließlich Schulden), die einzeln übertragen werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen. Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergeben grundsätzlich den Unternehmenswert.

Die Vermögensgegenstände des nicht betriebsnotwendigen Vermögens sind außerhalb der Ertragsbewertung der betriebsnotwendigen Unternehmensteile gesondert mit den Überschüssen aus der Einzelveräußerung unter Berücksichtigung der Verwendung der freigesetzten Mittel sowie steuerlicher Auswirkungen anzusetzen und in den jeweiligen Gesamtunternehmenswert einzurechnen.

BBWP GMBH

Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse aus dem betriebsnotwendigen Vermögen stellt das Kernproblem jeder Unternehmensbewertung dar. Die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft dient im Allgemeinen als Ausgangspunkt für Plausibilitätsüberlegungen. Dabei sind bei der Bewertung nur die Überschüsse zu berücksichtigen, die aus bereits eingeleiteten Maßnahmen resultieren oder aus einem dokumentierten und hinreichend konkretisierten Unternehmenskonzept hervorgehen. Sofern die Ertragsaussichten aus unternehmensbezogenen Gründen bzw. aufgrund veränderter Markt- und Wettbewerbsbedingungen zukünftig andere sein werden, sind die erkennbaren Unterschiede zu berücksichtigen.

Bei der Ermittlung von Unternehmenswerten ist unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen grundsätzlich von der Ausschüttung der finanziellen Überschüsse auszugehen, die aufgrund eines zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzeptes zur Verfügung stehen. Bei der Ermittlung der Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner sind die Thesaurierungen sowie deren Verwendung zu berücksichtigen.

Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz dient dazu, die sich ergebende Zahlenreihe an einer Entscheidungsalternative zu messen.

2. Net Asset Value

Der NAV ist ein Bewertungsmaßstab für den Fair Value des Nettovermögenswertes einer Immobiliengesellschaft, die langfristig ihre Immobilien zur Vermietung und Bewirtschaftung hält. Die Immobilien sind dabei mit ihrem auf Grundlage der Discounted Cash Flow Methode ermittelten Marktwert zu bewerten.

Der NAV berechnet sich aus der Summe der gesamten Vermögenswerte abzüglich der Summe der Verbindlichkeiten. Der Net Asset Value ist demnach der auf DCF – basierten Werten abgeleitete innere Wert eines Immobilienunternehmens.

Der NAV wird grundsätzlich von Gesetz, Rechtsprechung und IDW S 1 nicht gefordert. Nach herrschender Meinung ist zur Ermittlung eines Fortführungswertes ausschließlich das Ertragswertverfahren (oder DCF-Verfahren) einschlägig. Erweist es sich insgesamt als

BBWP GMBH

vorteilhafter, die im Unternehmen vorhandenen einzelnen Vermögensteile oder in sich geschlossenen Betriebsteile getrennt voneinander zu veräußern, kommt hingegen der Liquidationswert in Betracht. Der NAV kann jedoch im Rahmen der **Plausibilisierung** des zu berechnenden Zukunftserfolgswertes nach dem Ertrags- oder DCF-Verfahren herangezogen werden.

3. Liquidationswert und Substanzwert

Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung in der derzeitigen Struktur insgesamt als vorteilhafter, die Vermögensteile eines Unternehmens einzeln zu veräußern, so repräsentiert die Summe der durch die Veräußerung erzielbaren Nettoerlöse – sogenannter Liquidationswert – den Wert des Unternehmens. In diesen Fällen bildet der **Liquidationswert die Wertuntergrenze des Bewertungsobjekts**.

Fällt der Liquidationszeitpunkt in eine dem Bewertungsstichtag nachgelagerte Periode, so ist grundsätzlich der Barwert der Nettoerlöse, die sich aus den Liquidationserlösen abzüglich bestehender Verbindlichkeiten sowie Liquidationskosten ergeben, zu ermitteln. Die Bewertung der Unternehmenssubstanz unter Wiederbeschaffungsgesichtspunkten führt zu dem sogenannten Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen nicht vollständig erfassbaren und zu bewertenden immateriellen Werte (z.B. Wert der Organisation, Stellung im Markt) nur ein Teilrekonstruktionswert ist.

Dieser hat nur in wenigen – hier nicht relevanten – Ausnahmefällen einen selbstständigen Aussagewert für die Ermittlung des Gesamtwerts eines fortzuführenden Unternehmens (z.B. wenn die beste alternative Kapitalverwendung der Unternehmensnachbau wäre). **Der Substanzwert ist deshalb nicht zu ermitteln.**

4. Vergleichsorientierte Bewertung

Ergänzend zu einer mit Hilfe des Ertragswertverfahrens oder den DCF-Verfahren vorgenommenen Unternehmensbewertung lässt sich mit Hilfe von vereinfachten Preisfindungen (z.B. Umsatz- oder Ergebnismultiplikatoren) eine Plausibilitätsbeurteilung vornehmen. Hierbei werden Bewertungsrelationen, die man auf dem Kapitalmarkt bei Vergleichsunternehmen beobachtet, auf das zu bewertende Unternehmen übertragen.

Im Unterschied zu den direkt an zukünftige Ausschüttungen anknüpfenden Ertragswert- und DCF-Verfahren stützt sich die Marktbewertung auf den indirekten Vergleich des

BBWP GMBH

Bewertungsobjekts mit börsennotierten Unternehmen ähnlicher operativer und finanzieller Struktur. Die dabei generierten Kennziffern, die sogenannten Multiplikatoren, sollen zeigen, wie der Markt die Zukunftsaussichten eines Unternehmens bzw. der Branche bewertet. Diese Vorgehensweise ist insoweit an die herkömmlichen Bewertungsverfahren wie DCF- und Ertragswert angelehnt, als dass der Wert einer Kapitalanlage aus zukünftigen Ertragsaussichten abgeleitet wird. Das Multiplikatorverfahren basiert dabei auf einer vergleichenden Preisbestimmung in dem Sinne, dass geeignete Vervielfältiger aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.

Derartige Multiplikator-Bewertungen stellen nur vereinfachte, pauschale Ertragsbewertungen dar, die regelmäßig nur im Rahmen von **Plausibilisierungszwecken** vorzunehmen ist.

II. Bewertungsstichtag

Hinsichtlich des für die Prüfung der Sacheinlage maßgeblichen Bewertungsstichtags bestehen im Schrifttum unterschiedliche Auffassungen, wobei jedoch vor dem Hintergrund des § 38 Absatz 2 Satz 2 AktG letztlich als maßgeblicher Stichtag der Tag der Anmeldung zum Handelsregister anzunehmen ist. Aufgrund der praktischen Probleme des Sacheinlageprüfers, die Bewertung zu diesem Stichtag vorzunehmen, ist faktisch der Zeitpunkt der Beendigung der Prüfungshandlungen maßgeblich. Insofern ist der Bewertungsstichtag vereinbarungsgemäß der 31. Oktober 2014. Mögliche Veränderungen des Wertes der Sacheinlage nach diesem Zeitpunkt waren nicht Gegenstand unserer Prüfung.

Als technischer Bewertungsstichtag wurde der 31. Dezember 2014 festgelegt. Alle prognostizierten Überschüsse wurden auf diesen Stichtag abgezinst. Der sich zum 31. Dezember 2014 ergebende Unternehmenswert wurde dann auf den 31. Oktober 2014 abgezinst und der Ermittlung des Unternehmenswertes nach dem Ertragswertverfahren zugrunde gelegt.

Für die ab dem 1. Januar 2015 geplanten und zu kapitalisierenden Ergebnisse (vgl. Abschnitt E.VI) wurde vereinfachend angenommen, dass sie am Ende der jeweiligen Geschäftsjahre anfallen und ausgeschüttet werden. Sie wurden von diesem Zeitpunkt mit den entsprechenden Kapitalisierungszinssätzen (vgl. Abschnitt E.V) auf den Bewertungsstichtag abgezinst.

BBWP GMBH

E. PRÜFUNG DES UNTERNEHMENSWERTES ANHAND DES ERTRAGSWERTVERFAHRENS

I. Methodische Vorgehensweise

Der Unternehmenswert setzt sich grundsätzlich aus dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens bzw. des operativen Geschäfts sowie aus dem Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens bzw. sonstiger Sonderwerte zusammen.

Zur Ermittlung des Ertragswerts des betriebsnotwendigen Vermögens ist grundsätzlich eine Prognose für einen Planungszeitraum (Phase I) und den daran anschließenden Zeitraum (Phase II; sogenannte ewige Rente) abzugeben. Für die Phase I wird in der Regel ein Zeitraum von drei bis fünf Geschäftsjahren betrachtet. Für das nachhaltige, im langfristigen Durchschnitt zu erwartende Ergebnis nach dem Detailplanungszeitraum werden die Ansätze des letzten Planjahres normalerweise fortgeschrieben.

Da keine Planung der Gesellschaft vorlag, wurde entsprechend den Empfehlungen des IDW S 1 aufgrund der Vergangenheitsanalyse, der festgestellten Entwicklungslinien und der verfügbaren weiteren Informationen eine zukünftige, vereinfachte Ertragsprognose der Gesellschaft erstellt. Diese Planung hat sich die Geschäftsführung zu eigen gemacht. Die Richtigkeit der getroffenen Planungsannahmen haben wir uns durch eine Vollständigkeitserklärung versichern lassen.

Ausgangspunkt der Planung war hierbei der erstellte Zwischenabschluss der Gesellschaft zum 30. September 2014 sowie die bilanzielle Hochrechnung zum 31. Dezember 2014.

Bei der vereinfachten Ertragsprognose ist insbesondere zu berücksichtigen, dass der Großteil der Umsatzerlöse bei der Gesellschaft in Form von Mieteinnahmen aufgrund vertraglicher Regelungen langfristig gesichert erscheint.

Die Detailplanungsphase (Phase I) der Gesellschaft wurde bis zum 31. Dezember 2020 geplant und umfasst insbesondere auch eine Konvergenzphase. Diese Konvergenzphase soll sicherstellen, dass sich die Gesellschaft bis zum 31. Dezember 2020 in einem sogenannten "eingeschwungenen Zustand" (Beharrungszustand) befindet. Insofern wurde im Detail berücksichtigt, dass der Abbau der verzinslichen Fremdkapitalien sich entsprechend den langfristig vereinbarten Tilgungsvereinbarungen entwickelt.

BBWP GMBH

II. Analyse der zukünftigen Ertragslage – Detailplanungsphase inkl. Konvergenzphase

Die aufgrund der Vergangenheitsanalyse, der von uns festgestellten Entwicklungslinien und uns übermittelten weiteren Informationen erstellte, vereinfachte Ertragsprognose der Gesellschaft stellt sich wie folgt dar:

Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG		9 M.								
Gewinn- und Verlustrechnung (in TEUR)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. Umsatzerlöse		2.687	2.874	2.035	2.520	2.520	2.520	2.520	2.520	2.520
<i>hiervon Mieteinnahmen</i>		2.294	2.360	1.589	2.087	2.087	2.087	2.087	2.087	2.087
<i>hiervon weiterberechnete Betriebs- und Energiekosten</i>		393	514	446	433	433	433	433	433	433
2. Personalaufwand		0	-5	0	0	0	0	0	0	0
<i>Quote</i>		0,0%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3. Sonstige betriebliche Erträge		19	0	105	0	0	0	0	0	0
<i>Quote</i>		0,7%	0,0%	5,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4. Sonstige betriebliche Aufwendungen (inkl. Grundsteuer)		-946	-849	-716	-916	-926	-936	-946	-956	-967
<i>Quote</i>		-35,2%	-29,5%	-35,2%	-36,4%	-36,7%	-37,1%	-37,5%	-37,9%	-38,4%
<i>hiervon umlagefähige Nebenkosten</i>		-360	-570	-423	-433	-433	-433	-433	-433	-433
<i>hiervon nicht umlagefähige Nebenkosten</i>		-586	-279	-293	-483	-493	-503	-513	-523	-534
<i>Rechts- und Beratungskosten</i>		-63	-59	-48	-64	-66	-67	-68	-70	-71
<i>Instandhaltungen insgesamt</i>		-428	-125	-186	-311	-317	-323	-330	-336	-343
<i>Übrige Kosten</i>		-95	-95	-59	-108	-111	-113	-115	-117	-120
5. EBITDA		1.760	2.020	1.424	1.604	1.594	1.584	1.574	1.564	1.553
<i>Quote</i>		65,5%	70,3%	70,0%	63,6%	63,3%	62,9%	62,5%	62,1%	61,6%
6. Abschreibungen		-352	-352	-263	-352	-352	-352	-352	-352	-352
<i>Quote</i>		-13,1%	-12,2%	-12,9%	-14,0%	-14,0%	-14,0%	-14,0%	-14,0%	-14,0%
7. EBIT		1.408	1.668	1.161	1.252	1.242	1.232	1.222	1.212	1.201
<i>Quote</i>		52,4%	58,0%	57,1%	49,7%	49,3%	48,9%	48,5%	48,1%	47,7%
8. Zinsaufwand		-304	-240	-144	-148	-111	-79	-34	-21	-7
9. EBT		1.104	1.428	1.017	1.104	1.131	1.153	1.188	1.191	1.194
10. Ertragsteuern		0	0	0	-288	-295	-301	-310	-311	-312
11. (Jahres-)Überschuss		1.104	1.428	1.017	816	836	852	878	880	882

Die **Umsatzerlöse** wurden hierbei auf Basis einer Fortschreibung der prognostizierten Umsätze auf Basis der zum 31. Oktober 2014 vertraglich vereinbarten Mietzahlungen geplant. Die Umsatzerlöse ergeben sich im Wesentlichen durch vier Hauptmieter, die ca. 96 % des gesamten Umsatzes ausmachen und sich wie folgt darstellen:

Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG	Nettomiete	weiterberechenbare Nebenkosten	Gesamt	in %
prognostizierte Umsätze (in TEUR)				
Weser Wind GmbH	1.374	257	1.631	64,72%
AREVA	493	133	626	24,84%
Kraeft GmbH	87	30	117	4,64%
Hydac International GmbH	47	9	56	2,22%
Übrige	86	4	90	3,58%
Summe Umsätze mit Mietern	2.087	433	2.520	100%

BBWP GMBH

Hierbei entfallen bereits ca. 65 % der Umsätze auf den Mieter **Weser Wind GmbH** Offshore Construction Georgsmarienhütte. Hierbei handelt es sich vor allem um einen Mietvertrag über Flächen im Gebäude der Zentralen Ausrüstungs-Werkstatt ("**Mietvertrag I**") sowie um einen Mietvertrag nebst Ankauf sowie Vorkaufsrecht über Teilflächen des Grundstücks ("**Mietvertrag II**").

Der **Mietvertrag I** basiert auf der Grundlage der gewerblichen Nutzung von Büroräumen für die Verwaltung, technische Konstruktion und Schulung sowie zur Entwicklung und Produktion von Gründungsstrukturen für die Offshore Windindustrie. Die jährliche Nettomiete beträgt TEUR 259. Eine automatische Mietanpassung findet statt, sofern sich der Verbraucherpreisindex um 10 Punkte nach oben oder nach unten bewegt. Der Mietvertrag begann am 1. September 2011 endet regulär am 31. Dezember 2020. Der Mietvertrag I enthält darüber hinaus ein Sonderkündigungsrecht, sofern das im Mietvertrag II benannte Ankaufsrecht von Seiten der Weser Wind GmbH zum Tragen kommt.

Der Mietvertrag I umfasst folgende vermietete Flächen:

- Büroflächen von ca. 2.170 m² im 1., 2. und 3. Obergeschoss der zentralen Ausrüstungswerkstatt sowie im 1. Obergeschoss des ehemaligen Kantinengebäudes
- Lagerflächen im Erdgeschoss der zentralen Ausrüstungswerkstatt mit einer Fläche von 2.400 m²
- Das gesamte benachbarte Gebäude der sog. Energiezentrale mit einer Fläche von 2.950 m²
- Umkleide- und Waschräume von ca. 1.700 m² im 3. Obergeschoss der zentralen Ausrüstungswerkstatt
- 200 Stellplätze.

Bezogen auf die gesamte Fläche von ca. 9.220 m² ergibt sich ein monatlicher Mietpreis von EUR 2,34 pro m².

Der **Mietvertrag II** basiert auf der Grundlage der Nutzung als Fertigungsbetrieb zur Entwicklung und Herstellung von Offshore-Fundamenten und Komponenten für die Errichtung und den Betrieb von Offshore-Windkraftanlagen. Die jährliche Nettomiete beträgt TEUR 1.080, die jährliche Nebenkostenvorauszahlung beträgt TEUR 257. Eine automatische Mietanpassung findet statt, sofern sich der Verbraucherpreisindex um

BBWP GMBH

10 Punkte nach oben oder nach unten bewegt. Der Mietvertrag begann am 1. Oktober 2011 und endet regulär am 31. Dezember 2020. Hinsichtlich an der Weser Wind GmbH vermieteten Flächen, Werkzeugmaschinen, Krananlagen und sonstigen Einrichtungen bezüglich des Mietvertrages II besteht ein vertraglich vereinbartes **Ankaufsrecht** ("Ankaufsrecht") der Weser Wind GmbH, das bis zum 30. Juni 2015 mit Wirkung zum Ablauf des 31. Dezember 2015 ("Variante I") oder mit Erklärung bis zum 30. Juni 2020 mit Wirkung zum Ablauf des 31. Dezember 2020 ("Variante II") ausgeübt werden kann. Das Ankaufsrecht entfällt jeweils, sofern im Zeitpunkt der Ausübung das Mietverhältnis nicht mehr besteht. In der Variante I beträgt der Kaufpreis das 9,5-fache und in der Variante II das 8,5-fache der im Ausübungszeitpunkt jährlich geschuldeten Nettokaltmiete für die vermieteten Mietflächen. Die Gesellschaft geht auskunftsgemäß derzeit jedoch nicht davon aus, dass die Ankaufsoption der Weser Wind GmbH in 2015 bzw. in 2020 zum Tragen kommen wird. Demzufolge wurde die Ertragsprognose auf Grundlage einer unveränderten Vermietungsleistung erstellt. Wir haben jedoch eine entsprechende Alternative im Rahmen unserer Szenarioanalysen zusätzlich berücksichtigt.

Der **Mietvertrag II** umfasst folgende vermietete Flächen und Anlagen:

- Flächen in einer Größe von ca. 123.000 m² zur Alleinutzung
- Zuwegungen und Zugänge zum Gesamtobjekt zur gemeinschaftlichen Nutzung mit anderen Mietern
- Dem Mieter zur Alleinnutzung überlassenen Werkzeugmaschinen, Krananlagen und sonstige Einrichtungen, jedoch ohne Brennmaschinen und Pressen.

Rein bezogen auf die gesamte qm Fläche von ca. 123.000 m² ergibt sich ein monatlicher Mietpreis von EUR 0,73 pro m².

Weitere 25 % der Umsätze entfallen auf einen Mietvertrag mit **AREVA** zur gewerblichen Nutzung im Bereich Offshore-Technik, insbesondere für Windkraftanlagen und der Bauteileinlagerung hierzu. Die jährliche Nettomiete beträgt TEUR 493, die jährliche Nebenkostenvorauszahlung beträgt TEUR 133. Eine Wertsicherungsklausel ist nicht vorgesehen. Der Mietvertrag begann am 15. Mai 2012 und endet regulär am 30. Juni 2018. Rein bezogen auf die gesamte qm Fläche von ca. 13.610 m² ergibt sich ein monatlicher Mietpreis von EUR 3,02 pro m².

BBWP GMBH

Der Mietvertrag mit der **Kraeft GmbH** enthält eine jährliche Nettomietvereinbarung von TEUR 87 sowie eine jährliche Nebenkostenvorauszahlung von TEUR 30. Der Mietvertrag begann am 1. September 2011 und endet regulär am 31. März 2016. Eine Erhöhung des Mietzinses erfolgt jährlich um 2,5 % p.a., jeweils zum 1. September eines jeden Jahres.

Der Mietvertrag mit der **Hydac International GmbH** enthält eine jährliche Nettomietvereinbarung von TEUR 47 sowie eine jährliche Nebenkostenvorauszahlung von TEUR 9. Der Mietvertrag begann am 1. September 2011 und endet regulär am 31. März 2016. Eine Erhöhung des Mietzinses erfolgt jährlich um 2,5 % p.a., jeweils zum 1. September eines jeden Jahres.

Für die Planung der **Umsätze** für die Geschäftsjahre 2015 bis 2020 haben wir eine Umsatzplanung auf identischem Niveau unterstellt. Dies unterstellt für den Hauptmieter Weser Wind GmbH, dass die Ankaufsoption nicht zum Tragen kommt und auch keinerlei anderweitigen außerordentlichen Kündigungs- oder Sonderkündigungsrechte vorliegen. Für die Mieter AREVA, Kraeft GmbH und Hydac International GmbH wird unterstellt, dass diese Ihre Mietverträge bis zum 31. Dezember 2020 hinaus verlängern, oder dass bei Ablauf der Mietverträge neue Mieter zu unveränderten Konditionen übernommen werden können. Die Berücksichtigung einer vertraglichen Anpassung des Mietzinses bei der Kraeft GmbH und der Hydac International GmbH haben wir aus Vorsichtsgesichtspunkten unterlassen. Die Gesellschaft geht ebenfalls davon aus, dass auch weiterhin alle monatlichen Mietzahlungen fristgerecht geleistet werden. Etwaige Mietausfallrisiken sind derzeit nicht erkennbar.

Die Planung der **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** erfolgte zweigeteilt. Die umlagefähigen Betriebskosten wurden in derselben Höhe geplant wie die weiterberechneten Betriebs- und Energiekosten im Planungszeitraum. Die nicht umlagefähigen Betriebskosten, die vor allem Instandhaltungsaufwendungen und Rechts- und Beratungskosten umfassen, wurden auf Basis der vergangenen Entwicklung geplant. Hierbei wurde der arithmetische Mittelwert der Jahre 2011, 2012 und 2013 zu Grunde gelegt. Es erfolgte in den Planjahren 2015 bis 2020 jeweils eine jährliche Erhöhung um 2 %.

Die **Abschreibungen** wurden in Höhe von TEUR 352 p.a. geplant.

BBWP GMBH

Der **Zinsaufwand** umfasst die Verzinsung der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und Gesellschaftern. Der Rückgang der Zinsen im Planungszeitraum resultiert aus der stetigen Abnahme der Verbindlichkeiten im Planungszeitraum.

Die **Ertragsteuern** umfassen sowohl die Gewerbesteuer als auch die Körperschaftsteuer, die rein bilanziell betrachtet erst auf Ebene der WCM AG anfallen würden, aber für Bewertungszwecke bereits auf Ebene der Gesellschaft berücksichtigt worden ist. Die Berücksichtigung der körperschaftsteuerlichen und gewerbesteuerlichen Zahlungen auf Ebene der WCM AG wurde trotz der vorhandenen steuerlichen Verlustvorträge der WCM AG aus Vorsichtsgesichtspunkten berücksichtigt, vor dem Hintergrund dass eine Berücksichtigung dieser steuerlichen Verlustvorträge ggf. als "echter Synergieeffekt" zu bewerten wäre, der zumindest bei der Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten nicht berücksichtigungsfähig ist. Ob jedoch ggf. auch "echte Synergieeffekte" bei Sachkapitalerhöhungen (unter Berücksichtigung des IDW RS HFA 10) ansetzungsfähig sind, ist derzeit in der Rechtsprechung und Literaturmeinung unseres Erachtens noch nicht hinreichend gesichert. Insofern wurde aus Vorsichtsgesichtspunkten auf den Einbezug der ertragsteuerlichen Verlustvorträge der WCM AG verzichtet.¹⁸ Hingegen wurden die steuerlichen Aufstockungsbeträge steuerreduzierend berücksichtigt. Diese ergeben sich daraus, dass die erworbenen abnutzbaren Wirtschaftsgüter der Gesellschaft in Höhe des ihnen zugewiesenen Verkehrswertes, unabhängig von der handelsrechtlichen Bilanzierung, ein erhöhtes steuerliches Abschreibungsvolumen aufweisen. Annahmegemäß wurde aus Vorsichtsgesichtspunkten davon ausgegangen, dass das Aufstockungspotential zu 2/3 auf die abnutzbare Gebäudebestandteile und 1/3 auf Grund und Boden entfallen. Das Abschreibungspotential in Bezug auf das Gebäude wurde dann über 50 Jahre (2 % p.a.) abgeschrieben.

¹⁸ Vgl.u.a. Franken/Schulte, BB 2003, S. 2675ff.

BBWP GMBH

III. Analyse der zukünftigen Bilanz- und Finanzplanung – Detailplanungsphase inkl. Konvergenzphase

Die vereinfachte Bilanzplanung der Gesellschaft entwickelt sich wie folgt:

Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG									
Aktiva (in TEUR)									
	30.09.2014	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	
A. Sachanlagevermögen	3.096	3.008	3.008	3.008	3.008	3.008	3.008	3.008	3.008
1. Grundstücke und Bauten	2.490	2.470	2.470	2.470	2.470	2.470	2.470	2.470	2.470
2. Technische Anlagen und Maschinen	507	446	446	446	446	446	446	446	446
3. Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	43	36	36	36	36	36	36	36	36
4. Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	56	56	56	56	56	56	56	56	56
B. Umlaufvermögen	702	988	988	988	988	988	988	988	988
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2. Forderungen gegen Gesellschafter	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Sonstige Vermögensgegenstände und Rechnungsabgrenzungsposten	8	8	8	8	8	8	8	8	8
4. Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten	693	979	979	979	979	979	979	979	979
C. Summe Aktiva	3.798	3.996	3.996	3.996	3.996	3.996	3.996	3.996	3.996
Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG									
Passiva (in TEUR)									
	30.09.2014	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	
A. Eigenkapital	40	300	894	1.524	2.330	2.791	3.093	3.399	3.399
B. Rückstellungen und unverzinsliche Verbindlichkeiten	335	335	335	335	334	334	334	334	334
1. Sonstige Rückstellungen	86	86	86	86	86	86	86	86	86
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	161	161	161	161	161	161	161	161	161
3. Sonstige Verbindlichkeiten und passive Rechnungsabgrenzungsposten	88	88	88	88	87	87	87	87	87
C. Verzinsliche Verbindlichkeiten	3.423	3.361	2.767	2.137	1.332	871	569	263	263
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	1.751	1.689	1.437	1.174	897	608	306	0	0
2. Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern	1.492	1.492	1.150	783	255	83	83	83	83
3. Metkautionen	180	180	180	180	180	180	180	180	180
D. Summe Passiva	3.798	3.996	3.996	3.996	3.996	3.996	3.996	3.996	3.996

Die unveränderte Höhe des **Anlagevermögens** im Planungszeitraum resultiert daraus, dass Abschreibungen in gleicher Höhe reinvestiert werden. Eine Berücksichtigung von erheblichen, zusätzlichen Investitionen bzw. von Erweiterungsinvestitionen ist auskunftsgemäß nicht erforderlich und wurde somit nicht geplant.

Veränderungen des Working Capitals (**Umlaufvermögen** abzgl. **nicht zinstragender Verbindlichkeiten**) wurden aus Wesentlichkeitsgesichtspunkten nicht geplant.

Die **verzinslichen Verbindlichkeiten** reduzieren sich in Folge der Tilgungsvereinbarungen. Eine Stundungsvereinbarung wird auskunftsgemäß einmalig für die zu leistenden Raten für das vierte Quartal 2014 hinsichtlich der Gesellschafterdarlehen vereinbart. Ebenso sollen die Gewinne des vierten Quartals 2014 nicht den Alt-Kommanditisten gutgeschrieben werden, sondern verbleiben in der Gesellschaft und erhöhen somit das Eigenkapital und die liquiden Mittel. Ansonsten wird davon ausgegangen, dass die Gesellschafterdarlehen entsprechend den Tilgungsplänen kontinuierlich zurückgeführt werden und keine negativen Änderungen in der Refinanzierung der Gesellschafterdarlehen auf die Gesellschaft weitergereicht werden (**vgl. Kapitel C.3.1.**).

BBWP GMBH

Die vereinfachte Finanzplanung ab 2015 entwickelt sich wie folgt:

Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG Kapitalflussrechnung (in TEUR)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. Jahresüberschuss	816	836	852	878	880	882
2. Abschreibungen	352	352	352	352	352	352
3. Veränderung Rückstellungen und unverzinslicher Verbindlichkeiten	0	0	-1	0	0	0
4. Veränderung Umlaufvermögen (ohne liquide Mittel)	0	0	0	0	0	0
5. Cash flow aus laufender Geschäftstätigkeit	1.168	1.188	1.203	1.230	1.232	1.234
6. Investitionen in Sachanlagevermögen	-352	-352	-352	-352	-352	-352
7. Cash flow aus Investitionstätigkeit	-352	-352	-352	-352	-352	-352
8. Rückzahlungen Darlehen gegenüber Banken	-252	-263	-277	-289	-302	-306
9. Rückzahlung Darlehen gegenüber Gesellschafter	-342	-367	-528	-172	0	0
10. Entnahmen der Gesellschafter	-222	-206	-46	-417	-578	-576
11. Veränderung gewährter Mietkautionen und Mieterdarlehen	0	0	0	0	0	0
12. Cash flow aus Finanzierungstätigkeit	-816	-836	-851	-878	-880	-882
13. Cash flow des Geschäftsjahres	0	0	0	0	0	0
Bestand liquider Mittel am Anfang des Geschäftsjahres	979	979	979	979	979	979
Bestand liquider Mittel am Ende des Geschäftsjahres	979	979	979	979	979	979
14. Cash flow des Geschäftsjahres	0	0	0	0	0	0

Wie der vereinfachten Finanzplanung entnommen werden kann, werden die liquiden Mittel, soweit sie nicht zur Tilgung der Gläubiger benötigt werden, durch die Gesellschafter entnommen.

IV. Nachhaltiges Ergebnis

Für die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses als im langfristigen Durchschnitt erreichbares Ergebnisniveau sind einerseits die erwarteten Rahmenbedingungen des Marktes und Wettbewerbs und deren Veränderung, Branchenrenditen (z.B. Umsatzrenditen) sowie andererseits interne Ergebniseinflussfaktoren auch unter Berücksichtigung der Entwicklung in der Vergangenheit zu beachten.

Die Ableitung der als nachhaltig zu erzielenden Umsatzerlöse und des EBITDA ab 2020 erfolgte indem die entsprechenden Posten der Ertragslage mit einer nachhaltigen Wachstumsrate von 1 % fortgeschrieben wurden. Dies berücksichtigt insofern auch, dass der Großteil der Mietumsätze mit Weser Wind GmbH ab dem 30. Dezember 2020 vertraglich neu verhandelbar sind und dann insofern davon auszugehen ist, dass der im Detailplanungszeitraum unterstellte Kostenanstieg (2 % p.a.) bei einem Nullwachstum der Umsatzerlöse in der gleichen Zeitperiode nicht dauerhaft fortschreibbar ist.

BBWP GMBH

An Stelle der Abschreibungen sind bei der einem nachhaltigen Ergebnis zugrunde liegenden langfristigen Betrachtungsweise die zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebes durchschnittlichen Reinvestitionsausgaben anzusetzen. Die nachhaltige Investitionsrate wurde in Höhe der vergangenen Abschreibung bemessen.

Die effektive Unternehmenssteuerquote der Gesellschaft für Zwecke der ewigen Rente wurde, unter Berücksichtigung einer konstanten Ergebnisstruktur der Gesellschaft auf ca. 29 % festgesetzt. Die Abweichung zwischen der effektiven Steuerquote und der nominellen Steuerquote resultiert aus den steuerlichen Mehrabschreibungen in Folge der Aufdeckung stiller Reserven auf das Gebäude. Diese entsprechende jährliche Steuerminderung wurde annuitätisch bei dem Ansatz der langfristigen Steueraufwendungen berücksichtigt.

V. Kapitalisierungszinssatz

Die voranstehend ermittelten zu kapitalisierenden Ergebnisse sind mit einem geeigneten Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen.

Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die (erwartete) Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage und muss dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein.

Den Ausgangspunkt für die Bestimmung der Rendite der Alternativenanlage bildet bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte die Rendite einer Anlage in risiko-äquivalente Unternehmensanteile. Da die erwarteten Nettoausschüttungen aus dieser Alternativinvestition im Allgemeinen mit den Nettoausschüttungen der zu bewertenden Unternehmen weder hinsichtlich ihrer zeitlichen Struktur noch hinsichtlich ihres Sicherheitsgrades vergleichbar sind, werden Modifizierungen des Alternativertragssatzes erforderlich. Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolios) in Betracht.

Renditen für Unternehmensanteile setzen sich grundsätzlich aus einem Basiszinssatz und einer von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderten Risikoprämie zusammen. Die Bemessung der Höhe der Risikoprämie der

BBWP GMBH

Eigenkapitalgeber erfolgt in der Praxis regelmäßig über das sogenannte CAPM, das auch für Zwecke einer objektivierten Unternehmensbewertung eine intersubjektive Nachvollziehbarkeit der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes ermöglicht.

Das CAPM stellt ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikoprämien ohne die Berücksichtigung der Wirkungen von persönlichen Ertragsteuern erklärt werden.

Das CAPM erklärt die Eigenkapitalkosten als Summe aus risikolosem Zins – abgeleitet über die Svensson-Methode – sowie der Markttrisikoprämie vor persönlicher Steuer, die mit einem unternehmensindividuellen Beta-Faktor multipliziert wird.

Formell lässt sich der Zusammenhang wie folgt beschreiben:

$$r_{EK}^{vSt} = r_f + \beta \times r_M^{vSt}$$

r_{EK}^{vSt}	=	Eigenkapitalkosten nach Unternehmens- und vor persönlichen Ertragsteuern
r_f	=	Basiszins
β	=	unternehmensindividueller Beta-Faktor
r_M^{vSt}	=	Markttrisikoprämie vor Steuern

Neben dem Basiszins und dem Risikozuschlag besteht zudem die Möglichkeit, im Anschluss an die Detailplanungsphase in der ewigen Rente einen Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen.

1. Basiszinssatz

Die Ermittlung des risikolosen Basiszinssatzes kann unter Berücksichtigung der Zinsentwicklung der Vergangenheit oder, wie inzwischen vom IDW präferiert, anhand der aktuellen Zinsstrukturkurve erfolgen. Aus der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen lässt sich hierbei der Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und Laufzeiten, wie er für Zerobonds ohne Ausfallrisiko gelten würde, ableiten. Eine Möglichkeit der Ableitung solcher Zerobonds-Zinssätze liegt im Rückgriff auf die von der Deutschen Bundesbank, Frankfurt, täglich aktualisiert zur Verfügung gestellten Schätzparameter für die Anwendung der sogenannten Svensson-Methode. Die Glättung kurzfristiger Marktschwankungen kann hierbei über eine Durchschnittsbildung der ermittelten Zerobonds-Zinssätze für die jeweiligen Laufzeiten über einen Zeitraum von drei Monaten vor dem jeweiligen

BBWP GMBH

Bewertungsstichtag erfolgen. Für eine gegebene Struktur finanzieller Überschüsse kann aus den ermittelten durchschnittlichen Zerobonds-Zinssätzen ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszinssatz abgeleitet werden. Für die gutachterliche Bewertung der Gesellschaft zum 31. Oktober 2014 haben wir unter Anwendung der vorstehend beschriebenen Vorgehensweise den zum 31. Oktober 2014 gültigen risikolosen Zinssatz vor persönlicher Steuer in Höhe von **2,00 %** zugrunde gelegt.

2. Risikozuschlag

Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes ist zur Ableitung des Risikozuschlages nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das allgemeine Verhalten des Marktes abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlegerrisiko) sehen. Der Risikozuschlag kann mit Hilfe 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 Beta Faktor zusammen.

Die Berechnung der kapitalmarktorientierten Marktrisikoprämie erfolgt durch Bildung der Differenzrendite zwischen Anlagen in ein repräsentatives Marktportfolio, bestehend aus Unternehmensanteilen (Aktien), und risikolosen Anlagen.

Nach dem CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem Basiszinssatz und dem auf Basis des CAPM ermittelten Risikozuschlag vor persönlichen Ertragsteuern zusammen.

Der Risikozuschlag ist das Produkt aus dem unternehmensspezifischen Beta Faktor und der Marktrisikoprämie vor Ertragsteuern.

Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie ist die marktdurchschnittliche, von Investoren geforderte Überrendite von Aktienanlagen gegenüber der Rendite risikofreier Wertpapiere. Der

BBWP GMBH

Aktienmarkt kann dabei durch einen breiten Aktienindex wie zum Beispiel den DAX oder den CDAX oder auch den MSCI World abgebildet werden.

Die für die deutsche Unternehmensbewertungspraxis bedeutsame Studie von Stehle aus dem Jahr 2004 ermittelt für den Zeitraum von 1955 bis 2003 unter Anwendung des arithmetischen Mittelwerts sowie unter Verwendung des CDAX als Näherung für das Marktportfolio eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 5,46 %. Unter Ausschluss der in den 50er und 60er Jahren relativ stark schwankenden Marktrisikoprämien, führt eine Aktualisierung der Ergebnisse bei einer Durchschnittsbildung unter Zugrundelegung der Jahre 1980 bis 2009 auf Basis des CDAX zu einer erhöhten Marktrisikoprämie von 6,01 %. Zur Berücksichtigung der zu erwartenden zunehmenden Diversifikationsmöglichkeiten für die Anleger erachtet Stehle einen Abschlag von 1,00 %-Punkt bis 1,50 %-Punkte auf den von ihm ermittelten historischen Wert für die zukunftsbezogene Schätzung der Marktrisikoprämie als sachgerecht an. Demnach würde sich eine Marktrisikoprämie unter Berücksichtigung der aktualisierten Ergebnisse von ca. 5,01 %. Aufgrund jedoch einer im Zuge der Finanz- und Kapitalmarktkrise veränderten Risikotoleranz ist in der derzeitigen Krisensituation allerdings von einer im Vergleich zu den letzten Jahren erhöhten Marktrisikoprämie auszugehen. Dabei legen Marktbeobachtungen und Kapitalmarktstudien sowie auf Prognosen von Finanzanalysten und Ratingagenturen basierende ex-ante-Analysen zu implizit ermittelten Marktrisikoprämien eine Orientierung am oberen Ende der Bandbreite historisch gemessener Aktienrenditen bzw. der daraus abgeleiteten Marktrisikoprämien nahe. Diese Einschätzung des Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW ("FAUB") wird bestätigt, wenn man die ausgehend von der Betrachtung historischer Daten vorgenommenen Prognosen ergänzt um Überlegungen zur Entwicklung realer Aktienrenditen. Der FAUB hält es daher für sachgerecht, sich derzeit bei der Bemessung der Marktrisikoprämien an einer Bandbreite von **5,5 % bis 7 %** (vor persönlichen Steuern) zu orientieren. Demzufolge halten wir es für sachgerecht, die Marktrisikoprämie einheitlich für alle Jahre mit **6,25 %** (als arithmetischen Durchschnitt) anzusetzen.

Beta Faktor

Diese durchschnittliche Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Das unternehmens- und branchenspezifische Risiko wird im CAPM im so genannten Beta Faktor ausgedrückt. Der Beta Faktor ist ein Maß für das Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Marktrisiko. Ein

BBWP GMBH

Beta Faktor größer eins bedeutet, dass der Börsenkurs des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Beta Faktor kleiner eins, dass der Börsenkurs sich im Durchschnitt unterproportional verändert.

Für die Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG als nicht börsennotiertes Unternehmen liegen am Kapitalmarkt keine beobachtbaren Beta Faktoren vor.

Somit wurde eine Analyse von Vergleichsunternehmen (Peer Group) zur Ableitung des Beta-Faktors vorgenommen. Wir haben börsennotierte Vergleichsunternehmen ausgewählt, deren Geschäftsmodell durch die Entwicklung derjenigen Märkte beeinflusst ist, die ebenfalls für die Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG und auch unter Berücksichtigung der geforderten, statistischen Signifikanz berücksichtigungsfähig sind. Hierzu zählen grundsätzlich börsennotierte Immobiliengesellschaften, die gewerbliche Immobilien vermieten. Auf Basis dieser Analyse erfolgte die endgültige Festlegung auf eine Peer-Group mit drei Vergleichsunternehmen. Diese bilden in ihrer Gesamtheit unseres Erachtens den bestmöglichen Vergleichsmaßstab zu dem Bewertungsobjekt ab.

Nachfolgend sind die Vergleichsunternehmen im Einzelnen dargestellt:

- **alstria office REIT-AG**

alstria office REIT-AG ist ein intern gemanagter Real Estate Investment Trust (REIT), der ausschließlich auf die Akquisition, den Besitz und die Verwaltung von Bürogebäuden in Deutschland spezialisiert ist. Im Geschäftsjahr 2013 erwirtschaftete das Unternehmen Umsatzerlöse in Höhe von EUR 100 Mio. und erzielte eine EBIT-Marge in Höhe von 76,3 %.

- **DIC Asset AG**

DIC Asset AG investiert in und verwaltet Portfolios von Gewerbeimmobilien. Zum Eigentum des Unternehmens gehören sowohl Büro-, Gewerbe- und Industrieparks als auch Logistik-, und Technologiezentren sowie Lagerhallen in ganz Deutschland. Im Geschäftsjahr 2013 erwirtschaftete das Unternehmen Umsatzerlöse in Höhe von EUR 246 Mio. und erzielte eine EBIT-Marge in Höhe von 32,2 %.

- **VIB Vermögen AG**

Die VIB Vermögen AG entwickelt, erwirbt und verwaltet gewerbliche Immobilien, insbesondere in den süddeutschen Regionen. Im Geschäftsjahr 2013 erwirtschaftete das

BBWP GMBH

Unternehmen Umsatzerlöse in Höhe von EUR 66 Mio. und erzielte eine EBIT-Marge in Höhe von 71,6 %.

Die verschuldeten Beta Faktoren der einzelnen Peer Group-Unternehmen wurden für den Fünfjahreszeitraum bis zum 31. Oktober 2014 auf Basis monatlicher Beobachtungen und mittels Regression gegen den STOXX Europe 600 Price Index ermittelt. Zurückgegriffen wurde hierbei auf die vom Finanzdienstleister Bloomberg L.P. zur Verfügung gestellten adjustierten Beta Faktoren.

Zur Berücksichtigung der Finanzierungsstruktur des operativen Geschäftsbetriebs der Gesellschaft wurden die in der Vergangenheit beobachteten Beta Faktoren der verschuldeten Peer Group-Unternehmen zunächst in einen unverschuldeten Beta Faktor umgerechnet (so genanntes „unlevern“).

Die unverschuldeten Beta Faktoren der ausgewählten Vergleichsunternehmen für den Fünfjahreszeitraum vor dem 31. Oktober 2014 sind in der folgenden Tabelle dargestellt:

Beta Faktoren Peer Group	5 Jahre (unverschuldet)
alstria office REIT-AG	0,39
DIC Asset AG	0,26
Vib Vermoegen AG	0,21
Mittelwert	0,29

Die unverschuldeten adjustierten Beta Faktoren der in die Peer Group einbezogenen Unternehmen lagen in den vergangenen fünf Jahren zwischen 0,21 und 0,39 und im Durchschnitt bei **0,29**.

Um diesen durchschnittlichen unverschuldeten Beta Faktor an das unternehmensspezifische Risiko der Gesellschaft anzupassen, muss die Finanzierungsstruktur der Gesellschaft entsprechend berücksichtigt werden. Deshalb wurde der unverschuldete Beta Faktor anhand der sich aus der Planungsrechnung ergebenden zukünftigen Finanzierungsstruktur und des Verschuldungsgrades periodenspezifisch in einen verschuldeten Beta Faktor zurückgerechnet (sogenanntes „relevering“).

Dabei wurde in den Berechnungen sowohl beim unlevern als auch beim relevern von sicheren Steuervorteilen ausgegangen (d.h. Basis einer autonomen Verschuldungspolitik). Das Levern erfolgte demzufolge nach folgender Formel:

BBWP GMBH

$$\beta^v = \beta^u \times (1 + (1 - s) \times FK_M / EK_M)$$

β^v	=	Beta-Faktor des verschuldeten Unternehmens
β^u	=	Beta-Faktor des unverschuldeten Unternehmens
FK_M	=	Marktwert Fremdkapital
EK_M	=	Marktwert Eigenkapital
s	=	Unternehmenssteuersatz

Zur Ermittlung des unternehmensindividuellen periodenspezifischen Risikozuschlages wird der so ermittelte angepasste Beta Faktor mit der Marktrisikoprämie multipliziert.

3. Wachstumsabschlag

Die auf die Planungsphase 2015 bis 2020 folgende Phase der ewigen Rente wird durch die pauschale Weiterentwicklung der finanziellen Überschüsse in Form einer ewigen Rente (mit Wachstum) zusammengefasst. Ausgehend von einem nachhaltig erzielbaren Ergebnis ist dabei zu fragen, mit welcher jährlichen Rate die finanziellen Überschüsse in der zweiten Phase wachsen. Ist es möglich, die Annahme eines mit konstanter Rate erfolgenden, unendlich langen Wachstums der zukünftigen finanziellen Überschüsse auf Basis von Preissteigerungen, Mengen- und Strukturveränderungen zu treffen, so kann dieses Wachstum finanzmathematisch durch eine Reduzierung des Kapitalisierungszinses um die Wachstumsrate (sogenannter Wachstumsabschlag) berücksichtigt werden.

Der Kapitalmarktzinssatz (Alternativertragssatz) enthält zumindest theoretisch einen Zuschlag für Geldentwertungsrisiken. Unternehmensgewinne ändern sich nicht zwangsläufig mit der Geldentwertungsrate. Es ist vielmehr offen, wie sich ein Unternehmen an – damit einhergehende – steigende Kosten anpasst, oder ob der Markt eine Erlösanpassung zulässt. Eine jährliche Gewinnsteigerung in Höhe der jährlichen Geldentwertungsrate kann deshalb nicht ohne weiteres angenommen werden.

Diese Annahme würde unterstellen, dass inflationäre Kostensteigerungen in prozentual gleichem Ausmaß in den Erlösen weitergegeben werden können. Soweit also beim Kapitalisierungszinssatz ein Abschlag wegen der in ihm enthaltenen zukünftigen Geldentwertungsrate vorgenommen wird, ist damit unterstellt, dass die Unternehmensgewinne tatsächlich nach Maßgabe dieses Geldentwertungsabschlags wachsen werden. Die Kapitalanlage im Unternehmen würde insoweit der Geldentwertung entzogen. Im Gegensatz zur Anlage in Gläubigerpapiere der öffentlichen Hand bietet die Anlage in einem Unternehmen zumindest die Chance einer inflationsbedingten nominellen

BBWP GMBH

Gewinnsteigerung. Ab dem Geschäftsjahr 2021 wird ein langfristig erwartetes durchschnittliches Ergebnis auf konstanter Preisbasis angesetzt. Der Kapitalisierungszinssatz muss deshalb um eine mögliche Wachstumsrate angepasst werden, sofern die Unternehmensgewinne nominell weiter wachsen. Für die Gesellschaft haben wir hinsichtlich der künftigen operativen Wachstumschancen einen Wachstumsabschlag in Höhe von 1 % berücksichtigt

4. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

Die folgende Tabelle stellt die periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze der Unternehmen in der Detailplanungsphase und in der ewigen Rente dar.

Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG Kapitalisierungszinssatz	Phase I - Detailplanungs- und Konvergenzphase						Phase II
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Basiszinssatz	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Marktrisikoprämie	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%
Unlevered Beta	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29
Verschuldungsquote	0,13	0,10	0,08	0,05	0,03	0,02	0,01
Relevered Beta	0,32	0,31	0,31	0,30	0,30	0,29	0,29
Risikozuschlag	1,99%	1,95%	1,92%	1,87%	1,85%	1,84%	1,82%
Wachstumsabschlag	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-1,00%
Kapitalisierungszinssatz	3,99%	3,95%	3,92%	3,87%	3,85%	3,84%	2,82%

VI. Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens

Auf Basis des Ergebnisses der Gesellschaft und unter Anwendung der maßgeblichen periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze ergibt sich der Ertragswert des operativen Geschäftsbetriebs der Gesellschaft zum 31. Oktober 2014 wie folgt:

Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG Ertragswert (in TEUR)	Phase I - Detailplanungs- und Konvergenzphase						Phase II
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT)	1.252	1.242	1.232	1.222	1.212	1.201	1.213
Zinsergebnis	-148	-111	-79	-34	-21	-7	0
Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)	1.104	1.131	1.153	1.188	1.191	1.194	1.213
Unternehmensteuern	-288	-295	-301	-310	-311	-312	-348
Ergebnis nach Unternehmensteuern	816	836	852	878	880	882	865
Thesaurierung	-594	-630	-805	-461	-302	-306	-34
Entnahmefähiges Ergebnis	222	206	47	417	578	576	831
Zu diskontierende Größe	222	206	47	417	578	576	831
Periode	1	2	3	4	5	6	
Kapitalisierungszinssatz	3,99%	3,95%	3,92%	3,87%	3,85%	3,84%	2,82%
Barwertfaktor	0,9617	0,9251	0,8902	0,8570	0,8253	0,7948	28,1957
Barwerte	213	191	42	357	477	458	23.441
Ertragswert zum 31. Dezember 2014	25.179						
Abzinsung auf den 31. Oktober 2014	-164						
Ertragswert zum 31. Oktober 2014	25.015						

Das unterstellte nachhaltige Wachstum der Nettoeinnahmen bedingt auch eine Weiterentwicklung der Posten der Planbilanz sowie der Plan-Gewinn- und

BBWP GMBH

Verlustrechnung im Zeitraum der Ewigen Rente. Zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums wurde in der Ewigen Rente eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate bezogen auf das wirtschaftliche Eigenkapital zum Ende des Detailplanungszeitraums berücksichtigt (**Wachstumsthesaurierung**). Diese Mittel verbleiben dauerhaft im Unternehmen und dienen der Erwirtschaftung von Wachstum und damit der Unternehmenswertsteigerung nach dem letzten Planjahr.

VII. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Neben den Ertragsüberschüssen aus dem betriebsnotwendigen Vermögen sind die Überschüsse aus dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen Bestandteil des Unternehmenswertes. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen ist grundsätzlich mit dem Liquidationswert zu bewerten.

Im Rahmen unserer prüferischen Bewertungstätigkeiten haben wir kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen der Gesellschaft identifizieren können, das gesondert zu bewerten wäre. Hierbei sind wir davon ausgegangen, dass die Liquidität der Gesellschaft zum 1. Januar 2015 als vollständig betriebsnotwendig einzuordnen ist.

VIII. Unternehmenswert und Wert je Aktie

Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der Gesellschaft, bezogen auf 92,9 % der Anteile, und bei 4.900.000 ausgegebenen Aktien zu einem Nennbetrag von je EUR 1,00 beträgt somit EUR 4,74 pro Aktie.

Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG	
(Wert je Aktie)	
Ertragswert zum 31. Oktober 2014 - 100% der Anteile (in TEUR)	25.015
Ertragswert zum 31. Oktober 2014 - 92,9% der Anteile (in TEUR)	23.239
Anzahl der ausgegebenen Aktien (in Tausend)	4.900
Wert je Aktie zum 31. Oktober 2014 (in EUR)	4,74

IX. Szenariorechnungen

Unsere Funktion besteht darin, als gerichtlich bestellter Sacheinlageprüfer zu prüfen, ob der Wert der Sacheinlage mindestens dem geringsten Ausgabebetrag der neuen Aktien an der WCM AG mit einem rechnerischen Anteil von EUR 1,00 pro Aktie am Grundkapital bzw. einen Wert von insgesamt bis zu EUR 4.900.000 entspricht. Da wir einen Mindestwert bestimmen müssen, haben wir im Folgenden verschiedene Szenarien

BBWP GMBH

gerechnet, wobei wir Risikoabschläge auf den von uns ermittelten Unternehmenswert vorgenommen haben.

1. Szenario I

Im Rahmen unserer Szenarioanalyse I haben wir berücksichtigt, dass u.a. ein Werttreiber für den Unternehmenswert der Gesellschaft im Rahmen des Ertragswertverfahrens der niedrige Beta für börsennotierte Unternehmen ist, die gewerbliche Immobilien vermieten (unverschuldeter Beta Faktor von 0,29 zum 31. Oktober 2014). Bei den börsennotierten Unternehmen handelt es sich allerdings um größere Portfolien von vermieteten Grundstücken. Hingegen ist bei der Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG ein Großteil der Immobilien an den Mieter Weser Wind GmbH vermietet. Aufgrund der baulichen Substanz und der derzeitigen Lage des Grundstücks eignet sich dieses Grundstück in Bremerhaven offensichtlich besonders für Unternehmen im Bereich der Konstruktion von Offshore Windparks. Da somit ggf. konjunkturelle Einflüsse in diesem Bereich auch mittelbare Auswirkungen auf die Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG als Vermieter haben können, haben wir unter Vorsichtsgesichtspunkten auch diese Aspekte berücksichtigt, indem wir den Beta Faktor im Bereich von Unternehmen der Windenergie herangezogen haben. Der Beta Faktor ergibt sich aus folgenden europäischen Vergleichsunternehmen im Bereich Windenergie, wobei eine Ermittlung auf Basis monatlicher Beobachtungen unter Zugrundelegung eines Fünfjahreszeitraums und als Regression gegen den STOXX Europe 600 Price Index ermittelt worden ist:

Beta Faktoren Peer Group	5 Jahre (unverschuldet)
Verbund AG	0,58
EDP Renovaveis S.A.	0,49
Alerion Cleanpower SpA	0,45
Fersa Energias Reovables SA	0,59
Mittelwert	0,53

Unter Berücksichtigung eines unverschuldeten adjusted Beta Faktors von 0,53 (anstatt 0,29) ergibt sich c.p. ein **Ertragswert von TEUR 14.257** bezogen auf 92,9 % der Gesellschaftsanteile an der Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG zum 31. Oktober 2014.

BBWP GMBH

2. Szenario II

Im Rahmen der Szenarioanalyse II haben wir berücksichtigt, dass der Mietvertrag II mit der Weser Wind GmbH (jährliche Nettomiete TEUR 1.080, jährliche Nebenkostenvorauszahlung TEUR 257) ein Ankaufsrecht der Weser Wind GmbH beinhaltet, dass bis zum 30. Juni 2015 mit Wirkung zum Ablauf des 31. Dezember 2015 oder mit Erklärung bis zum 30. Juni 2020 mit Wirkung zum Ablauf des 31. Dezember 2020 ausgeübt werden kann. Zwar geht die Gesellschaft derzeit nicht davon aus, dass die entsprechende Kaufoption zum Tragen kommt. Im Sinne einer Risikosimulation, haben wir jedoch ergänzende Berechnungen vorgenommen.

Insofern haben wir einen Ertragswert berechnet, unter der für die Gesellschaft ungünstigsten Annahme, der frühestmöglichen Ausübung der Option mit Wirkung zum Ablauf des 31. Dezember 2015.

Bei der angepassten Szenario Planung sind wir von folgenden Annahmen ausgegangen:

- Zufluss des Kaufpreises gegen Ende 2015 in Höhe von EUR 10.260 (9,5-fache der Nettokaltmiete von TEUR 1.080 p.a.)
- Der Kaufpreis führt zu einem handelsrechtlichen Buchgewinn aus der Veräußerung von Teilen des Immobilienvermögens in Höhe von TEUR 8.762 zum 31. Dezember 2015, der jedoch in Folge der steuerlich erhöhten Anschaffungskosten in Folge der Sacheinlage zu einer deutlich reduzierten Steuerlast führt.
- Wegfall der Nebenkostenvorauszahlung sowie der umlagefähigen Betriebskosten von TEUR 257 p.a.
- Reduzierung der nicht umlagefähigen Nebenkosten sowie der jährlichen Abschreibungen bzw. Investitionen in Höhe von 50 % gegenüber 2015. Dies impliziert, dass ein Wegfall der jährlichen Mieterträge der Gesellschaft von ca. 52 % aufgrund des geringeren Geschäftsbetriebs auch zu einer prozentual entsprechenden Reduzierung der Kostenpositionen führen wird.

BBWP GMBH

Die **angepasste Ertragsprognose** der Gesellschaft stellt sich wie folgt dar:

Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG							
Gewinn- und Verlustrechnung (in TEUR)							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1. Umsatzerlöse	2.520	1.184	1.184	1.184	1.184	1.184	1.195
<i>hiervon Mieteinnahmen</i>	2.087	1.007	1.007	1.007	1.007	1.007	1.017
<i>hiervon weiterberechnete Betriebs- und Energiekosten</i>	433	177	177	177	177	177	179
2. Personalaufwand	0	0	0	0	0	0	0
<i>Quote</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3. Sonstige betriebliche Erträge	8.762	0	0	0	0	0	0
<i>Quote</i>	347,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4. Sonstige betriebliche Aufwendungen (inkl. Grundsteuer)	-916	-424	-429	-434	-439	-444	-448
<i>Quote</i>	-36,4%	-35,8%	-36,2%	-36,6%	-37,1%	-37,5%	-37,5%
<i>hiervon umlagefähige Nebenkosten</i>	-433	-177	-177	-177	-177	-177	-179
<i>hiervon nicht umlagefähige Nebenkosten</i>	-483	-247	-252	-257	-262	-267	-270
<i>Rechts- und Beratungskosten</i>	-64	-33	-33	-34	-35	-35	-36
<i>Instandhaltungen insgesamt</i>	-311	-159	-162	-165	-168	-172	-173
<i>Übrige Kosten</i>	-108	-55	-56	-57	-58	-60	-60
5. EBITDA	10.365	760	755	750	745	740	747
<i>Quote</i>	411,3%	64,2%	63,8%	63,4%	62,9%	62,5%	62,5%
6. Abschreibungen	-352	-176	-176	-176	-176	-176	-178
<i>Quote</i>	-14,0%	-14,9%	-14,9%	-14,9%	-14,9%	-14,9%	-14,9%
7. EBIT	10.013	584	579	574	569	564	569
<i>Quote</i>	397,3%	49,3%	48,9%	48,5%	48,1%	47,6%	47,6%
8. Zinsergebnis	-148	-96	-74	-34	-21	-7	0
9. EBT	9.866	488	505	540	548	556	569
10. Ertragsteuern	-872	-124	-128	-139	-142	-144	-163
11. Jahresüberschuss	8.994	364	376	401	406	412	406

Hieraus würde sich **folgender Ertragswert** ergeben:

Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG	Phase I - Detaiplanungs- und Konvergenzphase						Phase II
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Ertragswert (in TEUR)							
Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT)	10.013	584	579	574	569	564	569
Zinsergebnis	-148	-96	-74	-34	-21	-7	0
Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)	9.866	488	505	540	548	556	569
Unternehmenssteuern	-872	-124	-128	-139	-142	-144	-163
Ergebnis nach Unternehmensteuern	8.994	364	376	401	406	412	406
Thesaurierung	-594	363	-368	-393	-302	-306	-19
Entnahmefähiges Ergebnis	8.400	727	8	8	104	106	387
Zu diskontierende Größe	8.400	727	8	8	104	106	387
Periode	1	2	3	4	5	6	
Kapitalisierungszinssatz	4,09%	4,11%	4,05%	3,95%	3,90%	3,86%	2,83%
Barwertfaktor	0,9607	0,9227	0,8868	0,8531	0,8211	0,7906	27,9154
Barwerte	8.070	671	7	7	85	84	10.795
Ertragswert zum 31. Dezember 2014 - 100% der Anteile	19.719						
Abzinsung auf den 31. Oktober 2014	-132						
Ertragswert zum 31. Oktober 2014 - 100% der Anteile	19.587						

Bezogen auf 92,9 % der Gesellschaftsanteile an der Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co KG zum 31. Oktober 2014 ergibt sich ein **Ertragswert von TEUR 18.197**.

BBWP GMBH

3. Ergebnis der Szenarioanalysen

Der von uns ermittelte Unternehmenswert der Gesellschaft liegt bei allen von uns durchgeführten Szenariorechnungen über EUR 4.900.000 und somit über dem geringsten Ausgabebetrag der neuen Aktien an der WCM AG.

BBWP GMBH

F. PRÜFUNG DES UNTERNEHMENSWERTES ANHAND DES LIQUIDATIONSWERTES

Grundsätzlich resultieren die finanziellen Überschüsse bei erfolgreicher Unternehmenstätigkeit in erster Linie aus dem fortgeführten Umsatzprozess des Unternehmens und den daraus abgeleiteten finanziellen Überschüssen aus dem betriebsnotwendigen Vermögen. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen hingegen ist auch bei Fortführung eines Unternehmens zu Liquidationszwecken zu bewerten.

Bei ungünstiger Ergebnislage kann hingegen der Barwert der finanziellen Überschüsse aus der Liquidation des gesamten Unternehmens höher sein, als der Wert bei Fortführung des Unternehmens.

Ein Ansatz des Liquidationswerts kommt nach Ansicht des IDW nur dann in Betracht, sofern die Aufgabe (Liquidation) des Unternehmens tatsächlich beabsichtigt ist oder auf Dauer negative Ertragsaussichten bestehen. In allen anderen Fällen bildet dagegen der Liquidationswert aber zwingend die Wertuntergrenze der Unternehmensbewertung.

Hingegen ist nach geltender Rechtsprechung der Liquidationswert einer Gesellschaft im Rahmen der Festsetzung einer angemessenen Barabfindung ausschließlich in den Fällen zu berücksichtigen, in denen die Liquidation der Gesellschaft tatsächlich beabsichtigt oder die Ertragsprognose der Gesellschaft auf Dauer negativ ist.

Bezogen auf die Bewertung der Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG bestehen keinerlei Anzeichen gegen die Annahme einer positiven Fortführungsprognose zum Bewertungsstichtag.

Wir haben eine überschlägige Abschätzung des Liquidationswertes vorgenommen und sind dabei zu dem Ergebnis gekommen, dass der Unternehmenswert der Gesellschaft über dem Liquidationswert liegt. Eine Liquidation im Sinne einer ordnungsmäßigen Abwicklung des operativen Geschäftes würde zu niedrigeren Werten führen als eine Unternehmensfortführung. Insofern ist der Liquidationswert nicht bewertungsrelevant.

BBWP GMBH

G. WEITERE PLAUSIBILITÄTSPRÜFUNGEN

I. Net Asset Value

Zur Plausibilisierung des von uns auf Basis der Ertragswertmethode berechneten Unternehmenswertes haben wir den Net Asset Value der Gesellschaft herangezogen. Hierbei wurde die gesamte Immobilie der Gesellschaft anhand eines aktuellen Verkehrswertgutachtens von Jones Lang LaSalle mit Datum 30. September 2014 in Höhe von TEUR 17.820 bewertet. Die vereinfachte Net Asset Value Bewertung stellt sich demzufolge wie folgt dar:

Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG	
Net Asset Value (in TEUR)	
Eigenkapital der Gesellschaft 30.09.2014	40
abzüglich Buchwert Grundstücke und Bauten	-2.490
zuzüglich Verkehrswert der Immobilie	17.820
Net Asset Value 30.09.2014	15.370
zuzüglich prognostizierte Ergebnisse 01.10. - 31.10. 2014	93
Net Asset Value 31.10.2014 - 100% der Anteile	15.463
Net Asset Value 31.10.2014 - 92,9% der Anteile	14.365

Der für die Gesellschaft ermittelte Unternehmenswert nach dem Net Asset Value Verfahren liegt deutlich unterhalb des Ertragswertverfahrens. Allerdings ist bei diesem Vergleich zu berücksichtigen, dass der erhöhte Ertragswert in hohem Maße auch auf den seit Ende 2013 gesunkenen Basiszinssatz resultiert, was sich tendenziell in höheren Ertragswertberechnungen, aber nicht in höheren Immobilienberechnungen niederschlägt.

Insgesamt ergeben sich für uns keine Anhaltspunkte, dass die ermittelte vereinfachte Unternehmensplanung der Gesellschaft für Zwecke der Ertragswertberechnung nicht plausibel ist.

Zudem ist darauf hinzuweisen, dass auch der Unternehmenswert nach dem Net Asset Value Bewertungsverfahren der Gesellschaft über EUR 4.900.000 und somit über dem geringsten Ausgabebetrag der neuen Aktien an der WCM AG liegt.

BBWP GMBH

II. Vergleichsorientierte Bewertung

Zur weiteren Plausibilisierung unserer auf internen Unternehmensdaten beruhenden Unternehmensbewertung haben wir eine vergleichende Analyse auf der Basis öffentlicher Kapitalmarktdaten vorgenommen. Derartige Multiplikatoren-Bewertungen im Sinne von Vergleichsverfahren stellen nur vereinfachte, pauschale Unternehmensbewertungen dar, sie dienen daher zu Plausibilisierungszwecken.

Unter den Vergleichsverfahren werden Verfahren subsumiert, die den Wert eines Unternehmens durch Multiplikation einer Bezugsgröße mit einem Multiplikator ermitteln. In der Praxis finden sich als Bezugsgrößen häufig das EBITDA, das EBIT, der Umsatz oder auch nicht finanzielle Größen, die mit den korrespondierenden Ergebnis-, Umsatz- oder produktmengenorientierten Multiplikatoren multipliziert werden.

Für die Plausibilisierung des über das Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts der Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG haben wir daher eine Plausibilitätskontrolle mittels EBIT-Multiplikatoren der Peer Group-Unternehmen durchgeführt, die ebenfalls bei der Ermittlung des Beta-Faktors als Vergleichsunternehmen identifiziert wurden. Mangels Börsennotierung der Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG war eine Plausibilisierung anhand des Börsenkurses bzw. der Marktkapitalisierung der Gesellschaft nicht möglich.

Zur Ermittlung der Multiplikatoren wurde die zur Ermittlung der Beta Faktoren herangezogene Peer Group unverändert übernommen.

Bei der Ableitung der Multiplikatoren haben wir eine Analyse der Peer Group-Unternehmen der Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG auf Basis der über die Finanzdatenbank Bloomberg abrufbaren Informationen vorgenommen. Die Multiplikatoren wurden auf Basis der von Analysten prognostizierten EBIT der jeweiligen Peer Group-Unternehmen für das Geschäftsjahr 2014 bestimmt.

BBWP GMBH

Folgende EBIT-Multiplikatoren konnten dabei auf Basis der prognostizierten Werte für das Geschäftsjahr 2014 ermittelt werden:

Trading Multiples	EV/EBIT 2014
alstria office REIT-AG	19,40
DIC Asset AG	26,51
Vib Vermoegen AG	15,42
Mittelwert	20,44
<i>Median</i>	19,40
<i>Maximum</i>	26,51
<i>Minimum</i>	15,42
<i>Anzahl</i>	3,00

Im Rahmen unserer Plausibilisierungsüberlegungen des Unternehmenswerts der Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG haben wir die ermittelten EBIT-Multiplikatoren der Peer Group auf das hochgerechnete EBIT der Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG für das Geschäftsjahr 2014 bezogen. Als Basis für die Hochrechnung wurde das erzielte EBIT der Gesellschaft in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres verwendet.

Aufgrund der Berücksichtigung des Finanzergebnisses innerhalb der Erfolgsgröße EBIT handelt es sich bei den durch einen EBIT-Multiplikator ermittelten Unternehmenswerten stets um Gesamtunternehmenswerte, in denen ebenfalls der Wertbeitrag des Fremdkapitals enthalten ist. Daher wurde der zum Bewertungsstichtag 31. Oktober 2014 ermittelte Unternehmenswert um den Wert des Net Debts – bestehend aus verzinslichen Verbindlichkeiten abzüglich Kassenbestand – zum 30. September 2014 abgezogen, um den Marktwert des Eigenkapitals zu ermitteln.

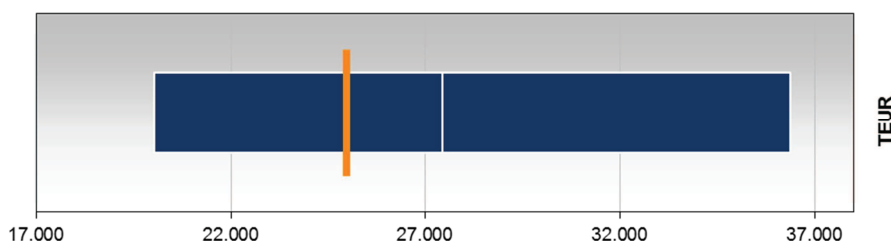
BBWP GMBH

Die Wertermittlung des Marktwerts des Eigenkapitals der Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG mittels EBIT-Multiplikatoren ergibt sich dabei wie folgt:

Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG EV/EBIT 2014 in TEUR	
EBIT (Hochrechnung zum 31.12.2014)	1.473
Durchschnittlicher Unternehmenswert	30.113
<i>Median</i>	28.576
<i>Maximum</i>	39.049
<i>Minimum</i>	22.714
Net Debt (Wert zum 30.09.2014)	-2.674
Durchschnittlicher Eigenkapitalwert	27.439
<i>Median</i>	25.902
<i>Maximum</i>	36.375
<i>Minimum</i>	20.040

Die Ergebnisse der Multiplikatorenbewertung inklusive des ermittelten Ertragswertes zum 31. Oktober 2014 sind in der folgenden Übersicht grafisch zusammengefasst:

Bandbreite der Eigenkapital-Wertermittlung auf Basis von EBIT-Multiplikatoren



Auf Basis der EBIT-Multiplikatoren der Peer Group ergibt sich eine Bandbreite für den Wert des Eigenkapitals der Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG zwischen TEUR 20.040 und TEUR 36.375. Der auf Basis des EBIT-Multiplikators ermittelte durchschnittliche Eigenkapitalwert liegt mit TEUR 27.439 (weißer vertikaler Balken) über dem nach der Ertragswertmethode ermittelten Unternehmenswert in Höhe von TEUR 25.015 (orangener vertikaler Balken). Im Ergebnis liegt der nach der Ertragswertmethode ermittelte Wert des Eigenkapitals der Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG damit innerhalb der Unternehmenswertbandbreite aus der Multiplikatorbewertung.

BBWP GMBH

Als Ergebnis lässt sich festhalten, dass sich auf Basis der durchgeführten Plausibilitätsüberlegungen keine Anhaltspunkte für notwendige Anpassungen der Bewertungsannahmen ergeben.

Zudem ist darauf hinzuweisen, dass auch der Unternehmenswert nach dem EBIT-Multiplikatorverfahren der Gesellschaft über EUR 4.900.000 und somit über dem geringsten Ausgabebetrag der neuen Aktien an der WCM AG liegt.

BBWP GMBH

H. PRÜFUNGSERGEBNIS

Das Ergebnis unserer pflichtgemäßen Prüfung der Werthaltigkeit der Sacheinlage nach § 183 Abs. 3 i.V.m. § 33 Abs. 3 AktG im Rahmen der Ausgabe von 4.900.000 auf den Namen lautender Stückaktien der WCM AG mit einem anteiligen Betrag in Höhe von EUR 1,00 je Stückaktie fassen wir wie folgt zusammen:

- Gegenstand der Sacheinlage sind 92,90 % der Gesellschaftsanteile an der Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG. Die Bewertung der Gesellschaftsanteile erfolgte nach dem Ertragswertverfahren im Sinne des IDW S1. Wir halten die gewählte Bewertungsmethode für angemessen. Der Ertragswert von 92,90 % der Gesellschaftsanteile an der Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG zum 31. Oktober 2014 beträgt, auf Basis der getroffenen Annahmen, TEUR 23.239.
- Der Wert der im Rahmen der Sachkapitalerhöhung durch die WCM AG einzubringenden 92,90 % der Gesellschaftsanteile ist demzufolge in voller Höhe werthaltig.
- Auch ergänzende Plausibilitätsüberlegungen durch die Berücksichtigung des Net Asset Value Verfahrens sowie anhand vergleichsorientierter Bewertungen führen zu keinen anderen Ergebnissen.
- Wir bestätigen somit, dass der Wert der Sacheinlage den geringsten Ausgabebetrag der dafür zu gewährenden Aktien in Höhe von EUR 4.900.000 erreicht.

BBWP GMBH

I. SCHLUSSBEMERKUNG

Wir erstatten diesen Bericht auf der Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte unter Beachtung der Berufsgrundsätze, wie sie insbesondere in den §§ 2 und 43 der Wirtschaftsprüferordnung niedergelegt sind.

Düsseldorf, den 18. Dezember 2014

BBWP GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Thomas Bula
Wirtschaftsprüfer



Alexander Thees
Wirtschaftsprüfer

BBWP GMBH

ANLAGENVERZEICHNIS

I. Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
abzgl.	abzüglich
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
alstria office REIT-AG	alstria office REIT-AG, Hamburg
AREVA	AREVA GmbH, Erlangen
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BHV	Bremerhaven
Bloomberg L.P.	Bloomberg L.P., London, Großbritannien
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BVU	BVU Beratergruppe Verkehr + Umwelt GmbH, Freiburg
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAGR	Compound average growth rate (deutsch: durchschnittliche jährliche Wachstumsrate)
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDAX	Composite Dax
DAX	Deutscher Aktienindex
DCF	Discounted Cash Flow
DIC Asset AG	DIC Asset AG, Frankfurt am Main
d. h.	das heißt
€/m ²	Euro pro Quadratmeter
EBT	Earnings before taxes (deutsch: Ergebnis vor Steuern)
EBIT	Earnings before interest and taxes (deutsch: Ergebnis vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (deutsch: Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen)
etc.	et cetera
EUR	Euro
EV	Enterprise Value: Wert des operativen Geschäftes; auch definiert als Summe des Marktwertes des Eigenkapitals und des Marktwertes des Fremdkapitals
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
ggf.	gegebenenfalls
ggü.	gegenüber
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HJ	Halbjahr
HRA	Handelsregister Abteilung A
Hydac	Hydac International GmbH, Sulzbach/Saar
i.d.F.	in der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer e.V.
IDW RS HFA 10	Stellungnahme zur Rechnungslegung: Anwendung der Grundsätze des IDW S 1 bei der Bewertung von Beteiligungen und sonstigen Unternehmensanteilen für die Zwecke eines handelsrechtlichen Jahresabschlusses
IDW S 1	Standard IDW S 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ i.d.F. 2008
inkl.	inklusive
IVD	Immobilien Verband Deutschland

BBWP GMBH

i.V.m	in Verbindung mit
KG	Kommanditgesellschaft
Km	Kilometer
KMU	Kleine- und mittlere Unternehmen
Kraeft GmbH	Kraeft GmbH Systemtechnik, Bremerhaven
M.	Monate
Mio.	Million
Mrd.	Milliarden
MSCI World	Morgan Stanley Capital International World Index
m ²	Quadratmeter
m.w.N.	Mit weiteren Nachweisen
p.a.	per annum (deutsch: pro Jahr)
NAV	Net Asset Value
qm	Quadratmeter
rd.	rund
RDM	Ring Deutscher Makler
REIT	Real Estate Investment Trust
S&P	Standard & Poor's Financial Services LLC, New York, USA
Seebeck/Gesellschaft	Seebeck Offshore Industriepark GmbH & Co. KG, Bremerhaven
Seebeck Verwaltung GmbH	Seebeck Verwaltung GmbH, Bremerhaven
Tax-CAPM	CAPM, erweitert um die Wirkungen persönlicher Ertragsteuern
TEUR	Tausend Euro
u.a.	unter anderem
VIB Vermögen AG	VIB Vermögen AG, Neuburg an der Donau
vgl.	vergleiche
VJ	Vorjahr
WCM AG	WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG, Frankfurt
Weser Wind GmbH	Weser Wind GmbH, Bremerhaven
WP	Wirtschaftsprüfer
z.B.	z.B.

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 nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfaßt nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, daß der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem 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 sonst wie 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.

