

Bericht

über die Prüfung der

Angemessenheit der Barabfindung

für die beabsichtigte Übertragung der

Aktien der Minderheitsaktionäre der

**Wüstenrot Bausparkasse Aktiengesellschaft,  
Ludwigsburg**

auf die

**Wüstenrot & Württembergische AG,  
Stuttgart**

gemäß § 327c Abs. 2 S. 2 AktG

## Abkürzungsverzeichnis

<b>Abkürzung</b>	<b>Bezeichnung</b>
AktG	Aktiengesetz
BGH	Bundesgerichtshof
BSW	Wüstenrot Bausparkasse Aktiengesellschaft, Ludwigsburg
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
CAPM	Capital Asset Pricing Model
Deloitte & Touche	Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München
Ernst & Young	Ernst & Young AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart
Ebner Stolz	Dr. Ebner, Dr. Stolz und Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Stuttgart
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
HFA	Hauptfachausschuss des IDW
HGB	Handelsgesetzbuch
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IFRS	International Financial Reporting Standards
i.L.	in Liquidation
IT-GmbH	W&W Informatik GmbH, Ludwigsburg
KWG	Kreditwesengesetz

<b>Abkürzung</b>	<b>Bezeichnung</b>
LG	Landgericht
MuW	Miethaus und Wohnheim GmbH i.L., Leonberg
PwC	PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main
OLG	Oberlandesgericht
SUSAT	SUSAT & PARTNER OHG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg
W&W	Wüstenrot & Württembergische AG, Stuttgart
WLI	Wüstenrot Leonberger Immobilien GmbH, Leonberg

## Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
A. Auftrag und Auftragsdurchführung	1
B. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung gemäß § 327c AktG	4
I. Übertragungsbeschluss	4
II. Bericht des Hauptaktionärs	5
III. Prüfungsbericht	5
C. Prüfung der Angemessenheit der Bewertungsmethode	7
I. Allgemeines	7
II. Bewertungsgrundsätze	8
1. Ertragswert	8
2. Liquidations- und Substanzwert	10
3. Börsenwert	10
4. Vorerwerbe	10
5. Vergleichsorientierte Bewertung	11
III. Ergebnis	12
D. Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung	13
E. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen	15
I. Bewertungsobjekt	15
II. Bewertungsstichtag	16
III. Ertragswert	16
1. Analyse der Vergangenheitsergebnisse	16
2. Planungsrechnungen	16
a) Operative Planung	17
b) Unternehmenssteuern	18
c) Nachhaltiges Ergebnis	19
3. Kapitalisierungszinssatz	20
a) Basiszinssatz	20
b) Risikozuschlag	21
c) Wachstumsabschlag	23
d) Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes	24
4. Ertragswertberechnung	24

	<u>Seite</u>
IV. Sonderwert	25
V. Unternehmenswert	25
VI. Einfluss der Unternehmenssteuerreform	26
1. Stichtagsprinzip	26
2. Eckpunkte der Unternehmenssteuerreform	26
3. Veränderungen der Gewerbe- und Körperschaftsteuer	27
4. Veränderungen beim Kapitalisierungszinssatz	27
5. Abgeltungssteuer auf Veräußerungsgewinne	28
6. Zusammenfassung	30
VII. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung	30
F. Ermittlung der angemessenen Barabfindung	31
G. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit der festgelegten Barabfindung	32
Allgemeine Auftragsbedingungen	Anlage

## **A. Auftrag und Auftragsdurchführung**

Auf Verlangen des Hauptaktionärs

**Wüstenrot & Württembergische AG, Stuttgart**  
(im Folgenden auch „W&W“),

soll die außerordentliche Hauptversammlung der

**Wüstenrot Bausparkasse Aktiengesellschaft, Ludwigsburg**  
(im Folgenden auch „BSW“ oder „Gesellschaft“),

am 17. Juli 2007 gemäß § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die W&W als Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

Die Angemessenheit der den Minderheitsaktionären zu gewährenden Barabfindung ist gemäß § 327c Abs. 2 AktG durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen. Diese werden auf Antrag des Hauptaktionärs - hier der W&W - vom Gericht ausgewählt und bestellt.

Das Landgericht Stuttgart hat uns ausgewählt und mit Beschluss vom 12. September 2006 gemäß § 327c Abs. 2 AktG zum sachverständigen Prüfer bestellt.

Bei unserer Prüfung haben wir den Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 18. Oktober 2005 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW S 1 n. F.) beachtet.

Bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung hat sich der Vorstand der W&W der sachverständigen Unterstützung durch SUSAT bedient, die hierzu eine gutachtliche Stellungnahme abgegeben hat. Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir in die Bewertungsunterlagen Einsicht genommen.

Alle von uns erbetenen Informationen und Nachweise wurden uns von den Vertretungsorganen der BSW und den von ihnen benannten Auskunftspersonen bereitwillig erteilt. Die Vollständigkeit der erteilten Aufklärungen und Nachweise wurde uns von den Vorständen der BSW und der W&W jeweils in einer schriftlichen Erklärung bestätigt.

Wir haben unsere Prüfung mit Unterbrechungen in der Zeit vom 18. September 2006 bis zum 6. Juni 2007 in den Geschäftsräumen der BSW, der W&W, von SUSAT sowie in unserem Büro in Stuttgart durchgeführt. Dabei haben wir fortlaufend die Zwischenergebnisse zur Bewertung und zur Vorbereitung des Übertragungsberichts geprüft.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung und der voraussichtlichen Beschlussfassung der Hauptversammlung der BSW über die Übertragung am 17. Juli 2007 wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Grundlagen der Ermittlung des Unternehmenswertes der BSW ergeben, sind diese bei der Bemessung der Barabfindung noch zu berücksichtigen. Bezüglich der Besonderheiten im Zusammenhang mit der Unternehmenssteuerreform verweisen wir auf den Abschnitt E. VI.

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass sich unsere Prüfungstätigkeit nicht auf die Buchführung, Jahresabschlüsse, Lageberichte oder Geschäftsführung der BSW bezogen hat. Eine solche Überprüfung ist nicht Gegenstand der Prüfung nach § 327c Abs. 2 AktG.

Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind die Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2002 maßgeblich, die diesem Bericht als Anlage beigefügt sind. Diese Allgemeinen Auftragsbedingungen regeln, ergänzend zur gesetzlichen Haftungsbegrenzung durch § 327c Abs. 2 i.V.m. § 293d Abs. 2 AktG i.V.m. § 323 HGB, unsere Verantwortlichkeit auch im Verhältnis zu Dritten.

Für unsere Prüfung haben uns insbesondere folgende Unterlagen vorgelegen:

- Entwurf des Übertragungsbeschlusses
- Schriftlicher Bericht des Hauptaktionärs vom 4. Juni 2007 (einschließlich vorangegangener Entwürfe), in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt werden und die angemessene Barabfindung ermittelt und begründet wird
- Gutachtliche Stellungnahme von SUSAT zur Ermittlung der Höhe der angemessenen Barabfindung vom 4. Juni 2007 (einschließlich vorangegangener Entwürfe), als Anlage 6 dem Übertragungsbericht beigefügt
- Geschäftsberichte der BSW für die Geschäftsjahre 2004, 2005 und 2006
- Berichte der Deloitte & Touche über die Prüfung der Jahresabschlüsse der BSW nach HGB für die Geschäftsjahre 2003, 2004 und 2005

- Bericht der Deloitte & Touche über die Prüfung der Berichte des Vorstands der BSW über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen (Abhängigkeitsbericht) für die Geschäftsjahre 2003, 2004 und 2005
- Berichte der Deloitte & Touche über die Nachtragsprüfung der berichtigten Jahresabschlüsse der BSW nach HGB für die Geschäftsjahre 2004 und 2005
- Berichte von PwC über die Prüfung des Jahresabschlusses der BSW nach HGB für das Geschäftsjahr 2006
- Bericht von PwC über die Prüfung des Berichts des Vorstands der BSW über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen (Abhängigkeitsbericht) für das Geschäftsjahr 2006
- Bericht der Ernst & Young über die Sonderprüfung gemäß § 44 KWG vom 26. Oktober 2004 bei der BSW
- Vom Vorstand der BSW verabschiedete Hochrechnung für das Jahr 2007 sowie Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Plan-Bilanzen für die Jahre 2008 bis 2010
- Satzung der BSW in der Fassung vom 12. Juni 2006 (Eintragung ins Handelsregister am 24. August 2006)
- Handelsregisterauszug der BSW vom 27. April 2007
- Aktionärsliste der BSW vom 31. Mai 2007
- Verschiedene branchenspezifische Veröffentlichungen
- Bewertungsunterlagen von SUSAT
- Öffentlich zugängliche Informationen, insbesondere Kapitalmarktdaten

## **B. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung gemäß § 327c AktG**

### **I. Übertragungsbeschluss**

Nach § 327b Abs. 1 AktG legt der Hauptaktionär die Barabfindung fest. Diese muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung berücksichtigen.

Die W&W hat die Barabfindung für die Aktien der Minderheitsaktionäre auf EUR 24,00 je auf den Namen lautende Stückaktie der BSW festgelegt.

Nach § 327a AktG ist Voraussetzung für den Beschluss der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär, dass dem Hauptaktionär 95 % (oder mehr) der Anteile am Grundkapital gehören.

Das Grundkapital der BSW von EUR 171.016.306,49 ist eingeteilt in 73.585.341 auf den Namen lautende Stückaktien. Zum Zeitpunkt unserer Prüfung verfügte der Hauptaktionär unmittelbar über 66.198.582 Anteile und damit rd. 89,96 % des Grundkapitals gemäß § 327a Abs. 2 i.V.m. § 16 Abs. 2 und Abs. 4 AktG sowie mittelbar über die Württembergische Lebensversicherung AG, Stuttgart, über 7.358.535 Stückaktien und damit über weitere 10 % des Grundkapitals.

	Stück	rd. %
Summe Aktien	73.585.341	
Anzahl Aktien W&W (mittel- und unmittelbar)	73.557.117	
<b>Anteil W&amp;W am Grundkapital gem. § 327a Abs. 2 AktG</b>		<b>99,96%</b>

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der BSW gehen gemäß § 327e Abs. 3 AktG alle Aktien der Minderheitsaktionäre der BSW kraft Gesetzes und ohne weiteren Übertragungsakt auf den Hauptaktionär, die W&W, über.

Als Kompensation für den Ausschluss steht den ausgeschiedenen Minderheitsaktionären der BSW nach § 327a Abs. 1 AktG ein Anspruch auf eine angemessene Abfindung zu, der ausschließlich in bar zu erfüllen ist. Die Angemessenheit der den Minderheitsaktionären zu gewährenden Barabfindung ist gemäß § 327c Abs. 2 AktG durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen.

## **II. Bericht des Hauptaktionärs**

Der Hauptaktionär der BSW - die W&W - hat der Hauptversammlung der BSW gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG einen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden.

Wir haben im Rahmen unserer Tätigkeit die im Übertragungsbericht, einschließlich des dort als Anlage 6 beigefügten Bewertungsgutachtens und - zeitlich vorgelagert - in den Berichts- und Gutachtenentwürfen enthaltenen Angaben und Erläuterungen zur Ermittlung, Art und Höhe der Barabfindung im Hinblick auf die Angemessenheit der Barabfindung geprüft; im Übrigen war die Prüfung der weiteren Voraussetzungen, wie insbesondere die Prüfung auf Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts des Hauptaktionärs oder die Beurteilung der wirtschaftlichen Zweckmäßigkeit der Übertragung der Aktien nicht Gegenstand unseres Prüfungsauftrags.

## **III. Prüfungsbericht**

Als Prüfer berichten wir gemäß § 293e i.V.m. § 327c Abs. 2 AktG schriftlich über das Ergebnis unserer nach den Berufsgrundsätzen durchgeführten Prüfung.

Der Schwerpunkt der Prüfung liegt in der Beurteilung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung. Der Prüfer hat in diesem Zusammenhang zu prüfen, ob die vom Hauptaktionär - hier der W&W - angewandten Methoden zur Ermittlung der Barabfindung angemessen sind. Insbesondere ist dabei zu untersuchen, ob die zur Ermittlung der Barabfindung durchgeführte Unternehmensbewertung den allgemein anerkannten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen entspricht und ob die zugrunde gelegten Daten fachgerecht abgeleitet und die Zukunftsschätzungen plausibel sind.

Eine eigenständige Ermittlung und Darstellung des der Barabfindung zu Grunde liegenden Unternehmenswerts ist indes nicht Aufgabe des Angemessenheitsprüfers.

Der Prüfungsbericht ist mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob die vorgeschlagene Abfindung angemessen ist. Ferner ist in dem Prüfungsbericht anzugeben,

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

## **C. Prüfung der Angemessenheit der Bewertungsmethode**

### **I. Allgemeines**

Grundlage für die Festlegung der Barabfindung sind die Ergebnisse einer Unternehmensbewertung, soweit nicht unter Berücksichtigung der höchstrichterlichen Rechtsprechung der höhere Börsenkurs relevant ist. Der Übertragungsbericht enthält in dem Abschnitt F. Erläuterungen und Begründungen der Grundsätze und Methoden, die zur Ermittlung einer angemessenen Barabfindung angewandt wurden. Dabei hat sich der Hauptaktionär das dort als Anlage 6 beigefügte Bewertungsgutachten vollumfänglich zu Eigen und damit zum Inhalt des Übertragungsberichts gemacht.

Unter Bezugnahme auf das als Anlage 6 beigefügte Bewertungsgutachten wird im Übertragungsbericht ausgeführt, dass die Bewertungsgrundsätze angewandt worden sind, die heute in der Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert gelten und ihren Niederschlag in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer e.V. („IDW“), insbesondere in dem IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 18. Oktober 2005 (IDW S 1 n. F.), gefunden haben. Zur Ableitung der rechnerischen Barabfindung wurde die Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren vorgenommen.

Nach herrschender Rechtsprechung und Bewertungspraxis, der auch die vorliegende Bewertung folgt, ist die angemessene Barabfindung bei Ausschluss von Minderheitsaktionären aus objektivierten Unternehmenswerten abzuleiten. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen typisierten und intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus der Perspektive eines inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Anteilseigners bei Fortführung des Unternehmens in unverändertem Konzept dar.

Wie nachfolgend im Einzelnen ausgeführt wird, halten wir die im Übertragungsbericht einschließlich des Bewertungsgutachtens enthaltenen Darlegungen und Ausführungen zur angewandten Bewertungsmethode sowie zur Entscheidung über die Höhe der Barabfindung für zutreffend.

## **II. Bewertungsgrundsätze**

### **1. Ertragswert**

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner. Dieser Zukunftserfolgswert ergibt sich grundsätzlich aufgrund der frei verfügbaren finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens erwirtschaftet werden können. Hinzu kommt gegebenenfalls der Liquidationswert nicht betriebsnotwendiger (neutraler) Vermögensteile. Zur Ableitung des Barwerts dieser Überschüsse wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert.

Der Barwert der künftigen Überschüsse bildet somit den theoretisch richtigen Wert eines Unternehmens. Nach IDW S 1 n. F., Tz. 7 kann der Unternehmenswert als Zukunftserfolgswert nach dem Ertragswertverfahren oder nach den Discounted Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Im vorliegenden Fall wurde der Unternehmenswert nach dem in der Praxis in Deutschland am meisten verbreiteten und von der Rechtsprechung anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt. Da bei gleichen Bewertungsannahmen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, beide Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten führen (vgl. IDW S 1 n. F., Tz. 110), wurde auf eine zusätzliche Ableitung des Unternehmenswerts nach einem Discounted Cashflow-Verfahren zulässigerweise verzichtet.

Gemäß IDW S 1 n. F., Tz. 45 ist bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des dokumentierten Unternehmenskonzeptes und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Im Rahmen der Fortführungsphase (so genannte ewige Rente) ist grundsätzlich typisierend anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Für die Wiederanlage der thesaurierten Beträge ist dann kapitalwertneutral typisierend die Anlage zum Kapitalisierungszinssatz (vor Berücksichtigung der auf Unternehmensebene anfallenden Steuern) anzunehmen. Die Annahme einer kapitalwertneutralen Anlage gemäß IDW S 1 n. F. kann im Rahmen einer Bewertung auch wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Aktionäre abgebildet werden, die diese letztlich über Kurssteigerungen realisieren können.

Da die Ermittlung der Unternehmenswerte aus der Sicht der Unternehmenseigner erfolgt, ist die Steuerbelastung der Anteilseigner auf die Dividenden aus dem Unternehmen zu berücksichtigen. Durch die Einbeziehung einer typisierten Steuerbelastung von 35,0 % wird vermieden, dass ein objektiver Unternehmenswert von der individuellen steuerlichen Situation eines jeden Unternehmenseigners abhängig ist. Da bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften das Halbeinkünfteverfahren zu berücksichtigen ist, wird bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse eine typisierte persönliche Steuerbelastung in Höhe von 17,5 % der ausgeschütteten Gewinne in Ansatz gebracht, während thesaurierte Gewinne keine persönliche Steuerbelastung tragen (vgl. IDW S 1 n. F., Tz. 54).

Ein besonderes Problem stellt bei der Schätzung der künftigen Erträge die Unsicherheit der Zukunftserwartungen dar. Hierbei sind Risiken und Chancen in gleicher Weise zu würdigen. Die tatsächlich erzielten und um außerordentliche Vorgänge bereinigten Ergebnisse der Vergangenheit können hierfür eine erste Orientierung geben.

Der Zukunftserfolgswert wird dann durch die mit dem Kapitalisierungszins abgezinsten Überschüsse ermittelt. Auch hier sind die steuerlichen Wirkungen auf Ebene der Anteilseigner zu berücksichtigen. Nach den berufsständischen Bewertungsgrundsätzen und unserer Auffassung ist als Alternativanlage auf die Rendite eines Aktienportfolios abzustellen und die durchschnittlich auf solche Renditen entfallende Steuerbelastung zu ermitteln.

Die vorstehend beschriebenen Grundsätze der Ertragswertermittlung wurden im vorliegenden Fall zutreffend angewendet.

In dem so ermittelten Ertragswert findet nur das so genannte betriebsnotwendige Vermögen seinen Niederschlag. Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert als Sonderwert (einschließlich Schulden) hinzuzurechnen.

Nicht betriebsnotwendige Vermögensteile, die einzeln veräußert werden können, ohne die eigentliche Unternehmensaufgabe zu berühren (funktionales Abgrenzungskriterium), werden mit dem Liquidationswert unter Abzug der Kosten der Liquidation sowie den steuerlichen Folgen auf Unternehmensebene berücksichtigt. Inwieweit Steuern auf der Eigentümerebene zu berücksichtigen sind, hängt von der beabsichtigten Verwendung der erzielten Erlöse ab.

## **2. Liquidations- und Substanzwert**

Nach den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen ist der Liquidationswert alternativ zum Ertragswert zu ermitteln, wenn der Barwert der finanziellen Überschüsse aus der Liquidation den Ertragswert bei Annahme der Fortführung des Unternehmens übersteigt. Nach der Rechtsprechung kommt es auf den Liquidationswert allenfalls dann an, wenn die Absicht besteht, das Unternehmen tatsächlich zu liquidieren und die Ertragsaussichten des Unternehmens auf Dauer negativ sind (BGH vom 18. September 2006, II ZR 225/04).

Ein Liquidationswert wurde zutreffender Weise nicht ermittelt, da davon ausgegangen werden konnte, dass der nach Ertragswertgesichtspunkten ermittelte Unternehmenswert der BSW über dem entsprechenden Liquidationswert liegt und die Gesellschaft unbefristet fortgeführt werden soll.

Der Substanzwert ist für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung ohne Aussagewert. Eine Ermittlung war daher nicht erforderlich.

## **3. Börsenwert**

Die Aktien der BSW sind nicht börsennotiert. Eine Festlegung der Barabfindung auf der Basis eines Börsenkurses ist daher nicht möglich.

## **4. Vorerwerbe**

Ausweislich der Angabe im Übertragungsbericht (Seite 11) hat die W&W in den Jahren 2006 und 2007 Aktien von verschiedenen Kleinaktionären zu einem Preis von jeweils EUR 24,00 je Stückaktie erworben.

Tatsächlich gezahlte Preise für Unternehmensabteile sind wichtige Orientierungsgrößen zur Beurteilung der Plausibilität von Unternehmens- und Anteilswerten. Sie ersetzen jedoch keine Unternehmensbewertung (vgl. IDW S 1 n. F., Tz. 13).

Das Bundesverfassungsgericht hat mit seiner Entscheidung vom 27. April 1999 (BB 1999, S. 1778, 1780) festgestellt, dass die von einem Mehrheitsaktionär tatsächlich gezahlten Preise für Aktien der abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Anteilseigentums zur Bemessung der Abfindung gemäß § 305 AktG unberücksichtigt bleiben, weil sie regelmäßig weder dem „wahren Wert“ noch dem Verkehrswert entsprechen. Entsprechendes dürfte für die Barabfindung im Rahmen des § 327a ff. AktG gelten.

Aus diesem Grund haben wir davon Abstand genommen, die Vorerwerbe zu untersuchen.

#### **5. Vergleichsorientierte Bewertung**

Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen so genannte Multiplikatormethoden zur Abschätzung vorläufiger Unternehmenswerte, von Wertbandbreiten oder zu Plausibilisierungszwecken. Dieses Bewertungskonzept folgt ebenso wie die Ertragswertmethode dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung, jedoch wird der Unternehmenswert anhand eines Vielfachen einer Erfolgsgröße ermittelt. Das Multiplikatorverfahren basiert dabei auf einer vergleichenden Unternehmensbewertung in dem Sinne, dass geeignete Vervielfältiger aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen oder Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.

Derartige Multiplikator-Bewertungen stellen nur vereinfachte Wertfindungen dar, können jedoch im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle bieten (vgl. IDW S 1 n. F., Tz. 153). Diese Verfahren berücksichtigen weder die langfristigen Planungsrechnungen der BSW noch Sonderfaktoren wie die langfristige baupartechnische Simulation, das laufende Restrukturierungsprogramm oder die hohen ertragsteuerlichen Verlustvorträge. Nach unserer Auffassung gab es im Vergleich zu der vorgenommenen analytischen Bewertung nach der Ertragswertmethode keinen Grund, eine vergleichsorientierte Bewertung durchzuführen.

### **III. Ergebnis**

Zusammengefasst halten wir die hier angewendete Ertragswertmethode zur Bewertung des Unternehmens und der Ableitung der angebotenen Barabfindung für angemessen. Andere Methoden waren nach unseren Prüfungsfeststellungen nicht anzuwenden und wurden auch nicht angewendet.

Durch die ausschließliche Verwendung des Ertragswerts zur Ermittlung der Barabfindung entfällt die Berichterstattung über die Anwendung sowie die Gewichtung verschiedener Methoden nach § 327c Abs. 2 Satz 4 i.V.m. § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG.

## **D. Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung**

Die angemessene Barabfindung muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär berücksichtigen. Die Barabfindung ist angemessen, wenn sie dem vollen Wert der jeweils übertragenen Aktien entspricht. Dieser entspricht dem quotalen Wertanteil am objektivierten Gesamtwert des Unternehmens (vgl. IDW S 1 n. F., Tz. 13).

Der Unternehmensbewertung liegen die Hochrechnung und Planungsrechnungen der BSW für die Geschäftsjahre 2007 bis 2010 zu Grunde. Im Rahmen unserer Prüfung haben wir die Hochrechnung und die Planungsrechnungen auf Plausibilität geprüft. Unsere Prüfungshandlungen haben wir dabei auf Vergangenheitsanalysen, Erläuterungen zu den Planungsrechnungen, Arbeitsunterlagen des Bewertungsgutachters sowie branchenspezifische Veröffentlichungen von qualitativem Aussagewert gestützt. Der Vorstand der BSW und die von ihm benannten Mitarbeiter haben uns die Geschäftstätigkeit sowie die Grundlagen der Planungsrechnungen ausführlich erläutert.

Für die Vergangenheitsanalysen standen uns die Prüfungsberichte zu den Jahresabschlüssen der drei vor dem Bewertungsstichtag abgeschlossenen Geschäftsjahre der BSW, interne Analysen sowie die Arbeitsergebnisse von SUSAT zur Verfügung, anhand derer wir die wesentlichen wirtschaftlichen Entwicklungen der BSW im Referenzzeitraum nachvollziehen konnten. Wesentliche Einflussfaktoren wurden uns von den Auskunftspersonen in Gesprächen ergänzend erläutert.

Zur Prüfung der Unternehmensbewertung haben wir die uns von dem Bewertungsgutachter zur Verfügung gestellten Ausdrucke der Bewertungsmodelle sowie das Bewertungsgutachten herangezogen. Zu Einzelfragen wurde uns jeweils mündlich oder gegebenenfalls in schriftlicher Form Auskunft erteilt. Bei der Beurteilung der methodischen Vorgehensweise haben wir geprüft, ob die Grundsätze des IDW S 1 n. F. beachtet worden sind. Den Kapitalisierungszinssatz haben wir anhand der Arbeitsunterlagen des Bewertungsgutachters sowie öffentlich zugänglicher Kapitalmarktdaten geprüft. Auf der Grundlage der Prüfungsberichte zu den Jahresabschlüssen und der Befragung der uns benannten Mitarbeiter der BSW haben wir untersucht, ob nicht betriebsnotwendiges Vermögen vorliegt.

Bei der Überprüfung der Ertragswertermittlung haben wir folgende Prüfungsschwerpunkte festgelegt:

- Plausibilität der Planungsrechnungen
- Zutreffende Anwendung des IDW S 1 n. F.
- Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses
- Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes
- (möglicher) Einfluss der Unternehmenssteuerreform

Die vorliegende Planung bis 2010 wurde vom Bewertungsgutachter auf Basis seiner Plausibilisierung sowie aus bewertungstechnischen Gründen teilweise angepasst bzw. ergänzt. Hierbei handelt es sich um geringfügige Anpassungen im Bereich der Risikovorsorge für das Kredit- und Wertpapiergeschäft. Darüber hinaus wurden die Ertragsteuern neu berechnet. Wir haben uns davon überzeugt, dass diese Anpassungen vollständig, sachgerecht und in nachvollziehbarer Weise erfolgt sind.

Die methodische Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses durch SUSAT haben wir durch Gespräche mit den uns benannten Auskunftspersonen, Diskussionen mit dem Bewertungsgutachter und eigenen Kontrollrechnungen nachvollzogen. Ferner haben wir - soweit ersichtlich - die diesbezügliche Rechtsprechung ausgewertet.

## **E. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen**

Die in Abschnitt C. erläuterten allgemeinen Bewertungsgrundsätze bilden einen Rahmen, der im Einzelfall zu konkretisieren ist. Von der Angemessenheit der Umsetzung der allgemeinen Bewertungsgrundsätze in die konkrete methodische Vorgehensweise bei der Bewertung der BSW haben wir uns - wie im Folgenden erläutert - überzeugt.

Der Unternehmenswert der BSW wurde vom Bewertungsgutachter aus dem Ertragswert des laufenden Geschäfts abgeleitet. Diese konkrete Vorgehensweise ist nach unseren Feststellungen sachgerecht und bildet den Wert der BSW angemessen in einem Bewertungsmodell ab.

Die Durchführung der Bewertung haben wir in allen wesentlichen Schritten, insbesondere hinsichtlich der Ableitung der zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden finanziellen Überschüsse, der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes und der Abzinsung der Überschüsse auf den Bewertungsstichtag nachvollzogen.

### **I. Bewertungsobjekt**

Unsere Prüfung bezieht sich auf das Abfindungsangebot des Hauptaktionärs - der W&W - an die Minderheitsaktionäre der BSW. Bewertungsobjekt ist folgerichtig die BSW.

Die BSW hält Anteile an vier verbundenen Unternehmen. Der Wert der Tochtergesellschaften wurde vom Bewertungsgutachter bei der Ableitung des Zinsüberschusses im Rahmen der Ertragswertberechnung angesetzt.

Grundlage der Ermittlung des Ertragswertes für die BSW ist die Planung nach HGB.

## **II. Bewertungsstichtag**

Als Bewertungsstichtag ist der 17. Juli 2007 gewählt worden. Dies ist nach § 327b Abs. 1 AktG zutreffend, da dies der Tag ist, an dem die außerordentliche Hauptversammlung der BSW über die Übertragung der Aktien beschließen soll.

Der Bewertungsgutachter hat als technischen Bewertungsstichtag den 31. Dezember 2006 festgelegt. Die künftig zur Ausschüttung zu Verfügung stehenden finanziellen Überschüsse wurden jeweils zunächst auf diesen Tag abgezinst. Anschließend wurde der so ermittelte Barwert der finanziellen Überschüsse mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag 17. Juli 2007 aufgezinst. Diese Vorgehensweise halten wir für sachgerecht. Wir haben uns von der rechnerischen Richtigkeit der Aufzinsung auf den Bewertungsstichtag überzeugt.

## **III. Ertragswert**

### **1. Analyse der Vergangenheitsergebnisse**

Zur Einschätzung der vorhandenen Ertragskraft und zur Beurteilung der Plausibilität der Planungsrechnungen wurden, ausgehend von dem geprüften Jahresabschluss der BSW nach HGB, die Ergebnisse aus den Geschäftsjahren 2004 bis 2006 analysiert und Aufwendungen und Erträge soweit aufgegliedert und erläutert, dass die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen erkennbar werden.

Nach unserer Einschätzung sind die notwendigen Analysen der Vergangenheitsergebnisse sachgerecht vorgenommen worden.

### **2. Planungsrechnungen**

Die Bestimmung der für die Ertragswertberechnung benötigten zukünftigen Nettozuflüsse der Anteilseigner erfolgt in einem mehrstufigen Verfahren:

### **a) Operative Planung**

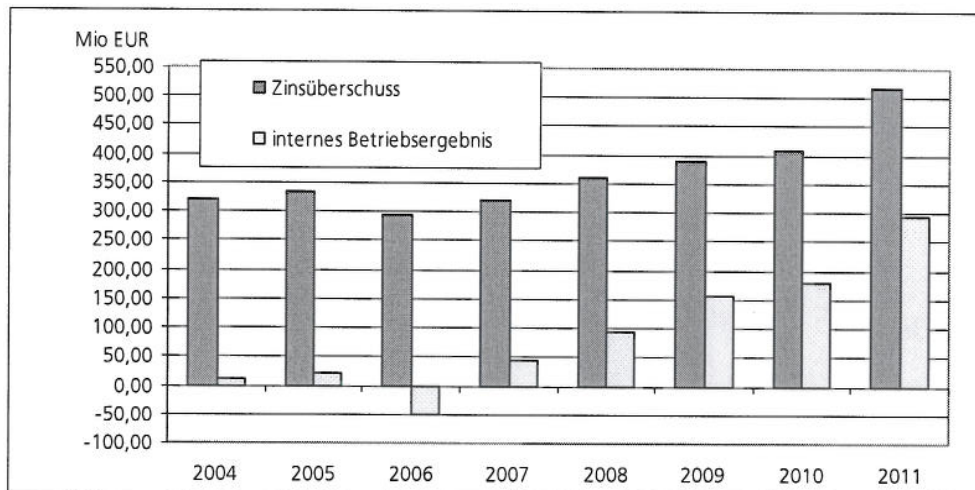
Ausgangspunkt für die Detailplanung ist die von der BSW vorgelegte Hochrechnung für das Jahr 2007 sowie die Mittelfristplanung für den Zeitraum 2008 bis 2010 bestehend aus Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen und Planbilanzen. Die Mittelfristplanung wurde in Übereinstimmung mit den Vorschriften des HGB erstellt und vom Vorstand der BSW verabschiedet.

Die Planungsrechnungen basieren auf Annahmen und Prämissen über die Entwicklung gesamtwirtschaftlicher und bauparspezifischer Rahmendaten. Aktuelle unternehmens- und marktorientierte Informationen und daraus ableitbare zukunftsbezogene Erkenntnisse sind in den Planungen berücksichtigt worden. Die in diesem Zusammenhang getroffenen Annahmen und Prämissen sind im Bewertungsgutachten im Einzelnen dargestellt.

Die Planung der Zinsüberschüsse wurde einer baupartechnischen Simulation zur Volumenentwicklung entnommen. Die baupartechnischen Simulationsmodelle wurden jährlich im Rahmen der Abschlussprüfung der BSW überprüft. Nach den Feststellungen des jeweiligen Abschlussprüfers der Jahresabschlüsse für die Geschäftsjahre 2003 bis 2006 ermöglichen die Simulationsmodelle eine angemessene Prognose der Kollektiventwicklung und entsprechen den gestellten Anforderungen. Eine eigenständige Überprüfung der Simulationsmodelle haben wir daher nicht vorgenommen.

Wir haben die vorgelegte Planung und die hierzu erteilten Auskünfte und Nachweise nachvollzogen und durch geeignete Prüfungshandlungen analysiert und plausibilisiert. Ausgangspunkt hierfür waren die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung der BSW in der Vergangenheit sowie die gesamtwirtschaftlichen und bauparspezifischen Rahmendaten. Vor diesem Hintergrund haben wir die erwarteten Zinsüberschüsse, Provisionssalden, übrigen Erträge und Aufwendungen sowie die Ergebnisse analysiert.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Entwicklung des Zinsüberschusses im Referenzzeitraum bis 2006 sowie den kontinuierlichen Anstieg im Detailplanungszeitraum. Das nachhaltige Zinsergebnis wurde nochmals deutlich höher geplant. Noch signifikanter ist die Entwicklung des internen Betriebsergebnisses.



Unsere Untersuchungen haben ergeben, dass die Planungen nachvollziehbar aus den strategischen Zielen abgeleitet wurden, auf Markterwartungen beruhen und insgesamt konsistent sind. Vor dem Hintergrund früherer und auch aktueller Planunterschreitungen sowie des hohen Volumens aus den Einsparprogrammen im Verwaltungsbereich und dem Personalabbau ist die Planung als ambitioniert einzustufen. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf den signifikanten Anstieg des Zinsüberschusses.

## **b) Unternehmenssteuern**

Die Ertragsteuern berücksichtigen die Gewerbe- und Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag zur Körperschaftsteuer, die bei der BSW auf die planmäßigen Erträge anfallen.

Die BSW verfügt ausweislich der gesellschaftsinternen Steuerberechnung zum 31. Dezember 2006 über gewerbe- und körperschaftsteuerliche Verlustvorträge. Die steuerlichen Verlustvorträge wurden im Rahmen der Ertragswertberechnung unmittelbar berücksichtigt, so dass hierfür kein Sonderwert anzusetzen war.

Im Rahmen unserer Prüfungsarbeiten haben wir die Berechnungen der auf Ebene der BSW anfallenden Ertragsteuern hinsichtlich steuerlicher Anpassungserfordernisse, der angewandten Steuersätze sowie der rechnerischen Richtigkeit überprüft. Der in den einzelnen Planjahren ausgewiesene Steueraufwand ist sachgerecht abgeleitet.

### **c) Nachhaltiges Ergebnis**

Der Bewertungsgutachter hat das nachhaltige Ergebnis nicht auf Basis der Planung des Jahres 2010 abgeleitet, da nach seiner Auffassung die Ergebnisse der längerfristigen baupartechnischen Simulation auf Veränderungen des Kollektivüberschusses einerseits und Verschiebungen der durchschnittlichen Zinssätze im Kollektivbereich andererseits hindeuten. Gemessen wird der Kollektivüberschuss als Differenz zwischen Bauspareinlagen und Bauspardarlehen. Die Veränderung des Kollektivüberschusses beruht auf der Entwicklung der Aktiv- und Passivvolumina bzw. Verschiebungen des Tarifgefüges. Diese ergeben sich aus der baupartechnischen Simulation aufgrund der zugrunde liegenden Verhaltenswahrscheinlichkeiten. Die Änderung der zweiten Komponente, den durchschnittlichen Zinssätzen, beruht auf Erwartungen über strukturelle Veränderungen in der Zusammensetzung der im Bestand befindlichen Bauspartarife. Im Ergebnis führt dies zu einem sehr deutlichen Anstieg der nachhaltigen Zinsmarge und damit des nachhaltigen Zinsüberschusses.

Auf Seite 14 des Gutachtens wird beschrieben, dass die Berücksichtigung der baupartechnischen Simulation im Rahmen der Ableitung der ewigen Rente ein Fortdauern der gerade bestehenden Bauspartarife unterstellt. Mit Blick auf die sich tatsächlich beständig ändernden Kapitalmarktverhältnisse, die neue und geänderte Tarifangebote nach sich ziehen werden, weist der Gutachter darauf hin, dass die Ausblendung neuerer Tarife nicht unbedingt realistisch oder zumindest nicht realistischer als die Annahme sich künftig wiederum verändernder Marktbedingungen sei.

Alternativ könnte daher die nachhaltige Entwicklung des Zinsüberschusses der BSW auch auf Basis ihrer durchschnittlichen Profitabilität im Vergangenheits- und Planungszeitraum abgeleitet werden. In Übereinstimmung mit dem LG Stuttgart (Beschluss vom 16. Oktober 2006, 34 AktE 22/01 KfH) ist festzuhalten, dass es keine eindeutig Präferenz für die beiden Handlungsalternativen im Sinne eines höheren Wahrscheinlichkeitsgrads zur Abbildung des künftigen Verlaufs gibt. Wir halten es daher für vertretbar, nicht jedoch zwingend, für die Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses auf die baupartechnische Simulation zurückzugreifen.

Die sonstigen gutachtlichen Anpassungen im nachhaltigen Ergebnis haben wir nachvollzogen.

### **3. Kapitalisierungszinssatz**

Der Ertragswert wird durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, die dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist (IDW S 1 n. F., Tz. 124).

Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolios) in Betracht. Diese Renditen lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und einen von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderten Risikozuschlag zerlegen.

#### **a) Basiszinssatz**

Für den objektivierten Unternehmenswert ist bei der Bestimmung des Basiszinssatzes von dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi-)risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen. Mit Blick auf ihren quasi-sicheren Charakter erfüllen in Deutschland Anleihen der öffentlichen Hand weitestgehend die Forderung nach Risikofreiheit.

Ausgangspunkt für die Bestimmung des Basiszinseszins zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes ist die Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen. Die Zinsstruktur am Rentenmarkt zeigt den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und Laufzeiten von Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko. Die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristäquivalenten Zerobondfaktoren gewährleisten die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz.

Als Datenbasis wurden die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank gewählt, die als Schätzwerte auf der Grundlage von beobachteten Umlaufrenditen von Kuponanleihen, d. h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzbriefen, ermittelt werden. Die notwendigen Parameter mit den Zeitreihen „wt3201“ bis „wt3206“ finden sich auf der Homepage der Deutschen Bundesbank.

Bei unmittelbarer Verwendung der Zinsstrukturkurve ist der finanzielle Überschuss für jedes Jahr mit dem jeweiligen laufzeitäquivalenten Zinssatz zu diskontieren. Aus Praktikabilitätsgründen kann bei nicht stark schwankenden Zahlungsreihen auch ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszinssatz verwendet werden.

Auf Basis der veröffentlichten aktuellen Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für die Monate März bis Mai 2007 ergab sich unter Berücksichtigung einer Wachstumsrate von 1,0 % ein einheitlicher Basiszinssatz von gerundet 4,50 %.

Wir halten die Verwendung eines risikolosen, nachhaltigen Basiszinssatzes von 4,50 % für angemessen. Der Basiszins wurde zutreffend mit einer typisierten Einkommensteuerbelastung von 35,0 % in eine Nachsteuerrendite von 2,925 % umgerechnet.

#### **b) Risikozuschlag**

Bei der Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten ist zur Ableitung der Risikoprämie 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. Die Risikoprämie kann mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden.

Da Aktienrenditen und Risikoprämien grundsätzlich durch Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das Standard-CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erweitert. Hierdurch wird insbesondere die unterschiedliche Besteuerung von Zinseinkünften, Dividenden und Kursgewinnen abgebildet.

Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um die typisierte Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und dem auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikozuschlag nach Ertragsteuern zusammen. Die komplexe Größe des unternehmensspezifischen Risikozuschlags wird hierbei in zwei empirisch beobachtbare bzw. ableitbare Faktoren, die Marktrisikoprämie und den Betafaktor, zerlegt.

#### **Marktrisikoprämie**

Kapitalmarktuntersuchungen haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme Gläubigerpapiere und dass sich die Risikoprämie nach persönlichen Einkommensteuern für ein Marktportfolio - auch in Abhängigkeit vom Betrachtungszeitraum - langfristig in einer Bandbreite von 5 % bis 6 % bewegt. Dieser Wert liegt in der Bandbreite der aktuellen Empfehlungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer (vgl. IDW-Fachnachrichten, Nr. 1/2 2005, S. 71). Der Bewertungsgutachter ist bei der Bewertung der BSW

von einer Marktrisikoprämie von 5,5 % und damit vom Mittelwert der empfohlenen Bandbreite ausgegangen.

Wir halten den Ansatz einer Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Einkommensteuern für sachgerecht und angemessen.

### **Betafaktor**

Die durchschnittliche Risikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Dieses unternehmensspezifische Risiko wird nach dem Standard-CAPM wie nach dem Tax-CAPM im so genannten Betafaktor ausgedrückt.

Der Betafaktor spiegelt die relative Renditeschwankung einer spezifischen Aktie gegenüber der Renditeschwankung der Gesamtheit aller Aktien oder eines Marktsegments wider. Für börsennotierte Unternehmen kann ein - historischer - Betafaktor unmittelbar aus Kapitalmarktdaten ermittelt werden.

Da die BSW nicht börsennotiert ist, hat der Bewertungsgutachter den der Bewertung der BSW zugrunde gelegten Betafaktor anhand einer Vergleichsgruppe internationaler börsennotierter Wettbewerber (Peer Group) abgeleitet. Bei der Bildung der Peer Group wurde festgestellt, dass es keine mit der Geschäftstätigkeit der BSW direkt vergleichbaren börsennotierten Unternehmen gibt. Dies deckt sich mit unseren eigenen Peer Group-Analysen. Daher wurden Unternehmen, die dem Bereich der Immobilienfinanzierung zuzuordnen sind, in die Peer Group aufgenommen. Da diese Branche am ehesten mit dem Bausparkassengeschäft vergleichbar ist, halten wir dies für eine sachgerechte Vorgehensweise.

Wir haben den von dem Bewertungsgutachter ermittelten Betafaktor durch eigene Analysen untersucht. Dabei haben wir anhand eines so genannten T-Tests auf Basis einer Student t-Verteilung die Betafaktoren auf ihre statistische Signifikanz hin überprüft. Ferner haben wir die vom Gutachter dargestellte zeitliche Veränderung des durchschnittlichen Betafaktors durch eigene Berechnung nachvollzogen. Diese Betrachtung des Betafaktors im Zeitablauf zeigt, dass sich die Einschätzung des Kapitalmarktes hinsichtlich der Risikoklasse im Immobilienfinanzierungsbe-  
reich stetig erhöht hat. Vor diesem Hintergrund ist die vom Gutachter vorgenommene Regressionsberechnung über eine kürzere Referenzperiode von zwei Jahren sinnvoll.

Unsere Untersuchungen haben gezeigt, dass der vom Gutachter ermittelte Betafaktor sachgerecht abgeleitet wurde und angemessen ist.

Nach unserer Beurteilung ist der Risikozuschlag von 6,325 %, errechnet als Produkt aus Marktrisikoprämie von 5,5 % und dem Betafaktor von 1,15, angemessen.

### **c) Wachstumsabschlag**

Im Bewertungsgutachten wird in nachvollziehbarer Weise dargelegt, warum für die Detailplanungsphase auf einen Inflations- bzw. Wachstumsabschlag verzichtet und für die Fortführungsphase ein Wachstumsabschlag von 1,0 %-Punkten (nach Steuern) für die BSW erforderlich gehalten wurde. Den von dem Bewertungsgutachter angesetzten Wachstumsabschlag haben wir anhand von statistischen Preisindices auf Plausibilität geprüft.

Als Durchschnitt für die Jahre 2004 bis 2006 ergibt sich unter Bezugnahme auf den Preisindex für Lebenshaltung aller privaten Haushalte eine jährliche Erhöhung der Lebenshaltungskosten um rd. 1,75 % p.a. Bei der Bemessung des Wachstumsabschlags ist stets auf die Verhältnisse des jeweiligen Unternehmens abzustellen. Insoweit können und werden Wachstumsraten bei den Entwicklungen der zukünftigen Ertragsüberschüsse verschiedener Unternehmen naturgemäß voneinander abweichen. Nach einer Untersuchung von Widmann/Schiesl/Jeromin (FB 2003, S. 800 ff.) beträgt das durchschnittliche Gewinnwachstum westdeutscher Industrieunternehmen unabhängig von Konjunkturzyklen 45 % bis 50 % der durchschnittlichen Preissteigerungsrate. Das nur unterdurchschnittliche Gewinnwachstum wird durch die Untersuchung von Stellbrink (Der Restwert in der Unternehmensbewertung, 2005, S. 125 f.) bestätigt. Als Anhaltspunkt für die nachhaltige Wachstumsrate ergibt sich hiernach bei einem Anstieg des Preisindex für Lebenshaltung von rd. 1,75 % und einem darauf bezogenen Gewinnwachstum von 45 % bis 50 % eine Wachstumsrate von rd. 0,8 %-Punkte bis 0,9 %-Punkte.

Grundsätzlich ist für die Wachstumsaussichten neben der allgemeinen Entwicklung des Bauspargeschäfts auch die Wettbewerbsposition der BSW innerhalb dieser Branche zu berücksichtigen. Da der Wachstumsabschlag angibt, mit welcher durchschnittlichen Steigerung des Gewinns in der Zukunft gerechnet wird, können aufgrund von Kostensteigerungen die Wachstumsraten des Aktivgeschäfts nicht ohne weiteres als Wachstumsabschlag beim Kapitalisierungszins verwendet werden. Im vorliegenden Fall ist bei der Beurteilung der angesetzten Wachstumsrate insbesondere die signifikante Erhöhung des Zinsüberschusses in der ewigen Rente gegenüber dem letzten Jahr der Detailplanungsphase zu berücksichtigen, in dem bereits ein erhebliches Wachstum eingeplant wurde.

Ein Wachstumsabschlag von 1,0 % ist aus unserer Sicht insgesamt angemessen.

Um den Einfluss der gutachtlichen Festsetzung des nachhaltigen Ergebnisses inklusive des Wachstumsabschlags einschätzen zu können, haben wir eine Simulationsrechnung vorgenommen. Eine überschlägige Rechnung zeigt, dass dem vom Gutachter abgeleiteten Ertragswert implizit eine Wachstumsrate von knapp 6 %, bezogen auf den Jahresüberschuss des letzten Planjahres 2010, zugrunde liegt. Dies führt zu einem Ergebnis, dass tendenziell am oberen Ende einer Wertbandbreite liegt.

Unter Einbezug aufsichtsrechtlicher Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung sowie zur Erhaltung des nachhaltigen Wachstums wurde für die ewige Rente vom Gutachter ein Thesaurierungsbetrag in Höhe der Wachstumsrate bezogen auf das Eigenkapital zum Ende des Detailplanungszeitraums berücksichtigt. Wir halten die Thesaurierung zur Sicherung der Eigenkapitalquote für notwendig und angemessen.

#### **d) Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes**

Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes für die Phase I und II wurde sachgerecht vorgenommen.

#### **4. Ertragswertberechnung**

Aufbauend auf der im Übertragungsbericht erläuterten Planungsrechnung wurde der Ertragswert wie folgt abgeleitet:

Die geplanten Ausschüttungen wurden um die typisierte persönliche Steuerbelastung in Höhe von 17,5 % reduziert. Die Planungsrechnung der BSW basiert auf einer Vollausschüttung. Bis einschließlich 2010 sind zur Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Solvabilitätskriterien keine Thesaurierungen der Jahresüberschüsse notwendig. Ebenso zeigt eine Analyse des historischen Ausschüttungsverhaltens eine nahezu vollständige Ausschüttung des Jahresergebnisses. Der Ansatz einer Vollausschüttung würde sich aufgrund der Einkommensteuer im Ergebnis wertmindernd auswirken. Der Bewertungsgutachter hat vor diesem Hintergrund eine deutliche Reduzierung der Ausschüttungsquote unterstellt. Eine Quote von nur 35 % in der Detailplanungsphase wirkt werterhöhend. Ab dem Jahr 2011 wurde eine Ausschüttungsquote von 50 % angesetzt, die sich an den bei Finanzdienstleistern in der Vergangenheit beobachtbaren Ausschüttungsquoten orientiert. Für die nicht ausgeschütteten Überschüsse ab dem Jahr 2011 wurde bei der Ableitung des Ertragswertes unterstellt, dass sie den Aktionären in anderer Form (z. B. in Form eines Aktienrückkaufs) unmittelbar zufließen. Mangels einkommensteuerlicher Belastung wirkt sich diese Vorgehensweise werterhöhend aus.

Darüber hinaus wurde aus bewertungstechnischen Gründen für die ewige Rente eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate bezogen auf das Eigenkapital zum Ende des Detailplanungszeitraums berücksichtigt. Wir halten die Thesaurierung zur Sicherung der Eigenkapitalquote für notwendig und angemessen (vgl. auch LG Stuttgart vom 16. Oktober 2006, 34 AktE 22/01 KfH).

Die Phasenmethode wurde nach unserer Überzeugung sachgerecht angewendet. Die Ableitung des Ertragswerts erfolgte zutreffend nach anerkannten finanzmathematischen Methoden.

#### **IV. Sonderwert**

Vom Bewertungsgutachter wurde kein Sonderwert angesetzt.

Die BSW verfügt über vier kleinere Beteiligungsunternehmen. Das Ertragspotential dieser Beteiligungen wurde bei der Ableitung des Zinsüberschusses aus der Verzinsung des buchmäßigen Eigenkapitals, das deutlich über dem entsprechenden Beteiligungsbuchwerten liegt, erfasst.

Alternativ hätte man die Beteiligungen als Sonderwert ausweisen können. Eine überschlägige Kontrollrechnung zeigt, dass der Ertragswert der Zinsüberschüsse den aus unserer Sicht angemessenen Wertbeitrag widerspiegelt. Insoweit ist die Vorgehensweise des Gutachters sachgerecht.

#### **V. Unternehmenswert**

Insgesamt ergibt sich für die BSW zum Bewertungsstichtag 17. Juli 2007 ein aus dem Ertragswert abgeleiteter Unternehmenswert von rd. EUR 1.666 Mio.

## **VI. Einfluss der Unternehmenssteuerreform**

### **1. Stichtagsprinzip**

Vor dem Hintergrund des Stichtagsprinzips (vgl. IDW S 1 n. F., Tz. 23) ist bei der Unternehmensbewertung der Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können. Am 25. Mai 2007 hat der Bundestag die Unternehmenssteuerreform verabschiedet. Bis zum Abschluss der Bewertungsarbeiten seitens des sachverständigen Gutachters bzw. bis zum Abschluss unserer Prüfungsarbeiten ist die Zustimmung des Bundesrats noch nicht erfolgt. In Übereinstimmung mit der Verlautbarung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW sind wir der Auffassung, dass die künftigen Änderungen des Steuerrechts damit noch nicht hinreichend konkretisiert sind und folglich noch keine Auswirkungen auf die Ermittlung objektiver Unternehmenswerte haben (vgl. FN-IDW 2007, S. 125).

Der Bewertungsgutachter ist daher zu Recht bei der Ableitung der Barabfindung aus dem objektivierte Unternehmenswert von der derzeitigen Steuerrechtslage ausgegangen.

Soweit absehbar soll der Bundesrat noch vor dem Tag der Hauptversammlung (17. Juli 2007) über die Unternehmenssteuerreform beschließen. Um die möglichen Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform auf den objektivierte Unternehmenswert und damit die Barabfindung gemäß § 327b AktG abzuschätzen, hat der Bewertungsgutachter in Abschnitt F. seines Gutachtens die Eckpunkte der Unternehmenssteuerreform dargestellt, mögliche Auswirkungen auf die Ableitung des objektivierte Wertes diskutiert und verschiedene Szenariorechnungen zur Höhe einer möglichen Barabfindung vorgenommen.

### **2. Eckpunkte der Unternehmenssteuerreform**

Die Darstellung der Eckpunkte der Unternehmenssteuerreform ist aus unserer Sicht angemessen. Weitere Einzelheiten sind nach Auskunft der Steuerabteilung der BSW, den Ausführungen des Bewertungsgutachters und unseren Feststellungen nicht erforderlich, da von anderen Regelungen derzeit keine wesentlichen Auswirkungen auf die Einkommensermittlung der BSW erkennbar sind.

### **3. Veränderungen der Gewerbe- und Körperschaftsteuer**

Ausgehend von dem - von der Unternehmenssteuerreform grundsätzlich nicht beeinflussten - Ergebnis vor Ertragsteuern hat der Gutachter für das Jahr 2007 die derzeitige Berechnung der Gewerbesteuer sowie der Körperschaftsteuer inkl. Solidaritätszuschlag unverändert gelassen. Ab dem Jahr 2008 wurde die Absenkung der Steuermesszahl von 5 % auf 3,5 % sowie der künftige Wegfall des Betriebsausgabenabzugs der Gewerbesteuer als solcher berücksichtigt. Der effektive Steuersatz reduziert sich hierdurch von rd. 16,1 % auf rd. 13,4 %. Dementsprechend geht der Gewerbesteueraufwand zurück.

Für die Jahre ab 2008 wurde der Körperschaftsteuersatz von 25,0 % auf 15,0 % (jeweils zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag) abgesenkt.

Änderungen bei der Berücksichtigung der ertragsteuerlichen Verlustvorträge haben sich nicht ergeben. Diese werden unverändert innerhalb des Detailplanungszeitraums vollständig aufgezehrt.

Nach unseren Feststellungen wurden die Änderungen bei der Gewerbe- und Körperschaftsteuer, so wie sie derzeit voraussichtlich Gesetz werden, vom Gutachter sachgerecht vorgenommen.

### **4. Veränderungen beim Kapitalisierungszinssatz**

Mit der Unternehmenssteuerreform ist keine Änderung hinsichtlich der Notwendigkeit zur Berücksichtigung von persönlichen Ertragsteuern der Unternehmenseigner bei der Ermittlung von objektivierte Unternehmenswerten verbunden.

Bei den Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform auf die Höhe der in den Kapitalisierungszinssatz einfließenden Marktrisikoprämie geht der Gutachter davon aus, dass die Renditeforderungen der Investoren nach Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuerbelastung primär Ausdruck der Zeit- und Risikopräferenzen der Investoren sind. Dem zufolge dürfte die Nachsteuer-Marktrisikoprämie von 5,0 % bis 6,0 % bei einer Änderung der Besteuerung weitgehend unverändert bleiben.

Hinsichtlich der Kürzung des Basiszinssatzes um typisierte Ertragsteuern im Rahmen des Tax-CAPM ist ab dem Veranlagungszeitraum 2009 eine Reduzierung von derzeit 35,0 % auf dann 25,0 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag vorzunehmen (vgl. Dausend/Schmitt, FB 2007, S. 287, 291).

Die Ausführungen des Bewertungsgutachters sind nach unserer Auffassung nachvollziehbar und decken sich mit unserer derzeitigen Einschätzung.

#### **5. Abgeltungssteuer auf Veräußerungsgewinne**

Die Abbildung der künftigen Höhe der effektiven Abgeltungssteuer auf Veräußerungsgewinne hängt sowohl von der zu unterstellenden Haltedauer, der thesaurierungsbedingten Kursentwicklung beim Bewertungsobjekt als auch der Alternativanlage ab (vgl. Wiese, WPg 2007, S. 368, 375). Zur Bestimmung des Zeitpunktes der Veräußerungsbesteuerung und des daraus resultierenden marktdurchschnittlichen Veräußerungsgewinnsteuersatzes sind Typisierungen vorzunehmen. Aufgrund fehlender empirischer Untersuchungen und einer sich im Fluss befindlichen wissenschaftlichen Diskussion ist die Meinungsbildung im Berufsstand zu dieser Thematik derzeit noch nicht abgeschlossen.

Der Gutachter hat zu dieser Frage mögliche Ansätze dargestellt und begründet.

Im Zusammenhang mit der bis zum 1. Januar 2009 vorgesehenen Übergangsregelung sieht es der Gutachter als vertretbar an, die voraussichtlichen Veräußerungsgewinne vollständig und dauerhaft unbesteuert abzubilden. Im Ergebnis führt diese Variante - bei im Übrigen unveränderten Parametern - zu dem maximalen Unternehmenswert und damit höchstmöglichen Barabfindungsbetrag.

Eine Besteuerung sämtlicher realisierter Veräußerungsgewinne ist zwar erst für Unternehmensanteile vorgesehen, die nach dem 1. Januar 2009 erworben werden. Gleichwohl dürfte sich die Besteuerung von Kursgewinnen in dem Preisbildungsprozess am Kapitalmarkt zumindest ab dem 1. Januar 2009 niederschlagen, da ab dann der vorübergehend noch steuerfreien Realisierung von Kursgewinnen durch Veräußerung von „Altbeständen“ von vor dem 1. Januar 2009 erworbenen Aktien ein Erwerb durch Anteilseigner gegenübersteht, welche die Veräußerungsgewinnbesteuerung ihrerseits Preis mindernd berücksichtigen werden. Entscheidend ist hierbei auch, dass es primär nicht um die Höhe der Veräußerungsgewinnbesteuerung der konkreten Barabfindung nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses, sondern die - vorgelagerte - Berechnung des Ertragswertes bei unterstellt unendlicher Lebensdauer des Unternehmens als solche geht.

In dem Beitrag von Wiese wird aufgezeigt, dass die Höhe des effektiven Veräußerungsgewinnsteuersatzes u. a. von der Wertentwicklung des zu bewertenden Unternehmens abhängt (vgl. Wiese, WPg 2007, S. 368, 370 f.). Gemessen an dem Wachstumsabschlag für die ewige Rente ergibt sich entsprechend dem hier angesetzten Wachstumsabschlag von 1,0 % in Abhängigkeit von der Haltedauer folgender effektiver Veräußerungsgewinnsteuersatz (inkl. Solidaritätszuschlag):

	Haltedauer (in Jahren)					
	1	5	10	20	30	50
Steuersatz	26,38%	25,99%	25,52%	24,60%	23,71%	22,02%

Selbst für sehr lange Haltedauern von 30 bis 50 Jahre liegt der effektive Veräußerungsgewinnsteuersatz über einem Wert von 20,0 %. Die Frage, ob eine solche Haltedauer in Widerspruch zur Verkehrsfähigkeit des Aktienbesitzes, der das Bundesverfassungsgericht für die Wertbestimmung der Aktien besondere Bedeutung beigemessen hat (vgl. BVerfG vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94; BGH vom 25. November 2002, II ZR 133/01), steht, kann an dieser Stelle offen gelassen werden.

Die weitere Variante des Bewertungsgutachters nimmt mit 10,0 % eine vermittelnde Position durch Halbierung denkbarer effektiver Veräußerungsgewinnsteuersätze ein. Dabei wird eine Aufteilung der Besteuerungseffekte aus der Realisierung von künftig steuerpflichtigen Kursgewinnen unterstellt.

Wir haben uns durch Simulationsrechnungen von der finanzmathematischen Richtigkeit der entsprechenden Barabfindungsbeträge überzeugt. Bei einem Wachstumsabschlag von 1,0 % in der ewigen Rente ergeben sich nach unseren Simulationsrechnungen folgende Werte je Aktie:

	effektiver Kursgewinnsteuersatz					
	0,00%	5,00%	10,00%	13,1875%	20,00%	26,38%
Wert je Aktie (EUR)	23,56	22,92	22,29	21,88	21,01	20,20

Die Berechnungen des Gutachters konnten wir methodisch und rechnerisch nachvollziehen.

Es kann dahingestellt bleiben, ob sich diese Grundzüge unter Einbezug eventueller Ausweichgestaltungen im internationalen Kontext anders darstellen, da nach unserer Auffassung für die Beurteilung der Angemessenheit der Barabfindung nach dem deutschen Aktiengesetz das deutsche Steuerrecht maßgeblich ist.

## **6. Zusammenfassung**

Da die vom Hauptaktionär festgelegte Barabfindung über sämtlichen vom Bewertungsgutachter ermittelten Abfindungsbeträgen unter Einbezug der möglichen Effekte aus der Unternehmenssteuerreform sowie über sämtlichen von uns hilfsweise simulierten Werten je Aktie liegt, kann es dahingestellt bleiben, welche bewertungstechnischen Konsequenzen für eine sachgerechte und angemessene Barabfindung nach der Unternehmenssteuerreform gezogen werden.

## **VII. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung**

Aufgrund unserer Kenntnis der einschlägigen Teile des Übertragungsberichts des Hauptaktionärs, der uns erteilten Auskünfte und der Besprechungen mit dem Vorstand, der durch den Hauptaktionär beauftragten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die diese bei der Wertermittlung unterstützt hat, sowie der Durchsicht der dem abgeleiteten Ergebnis zugrunde liegenden Planungsrechnungen und sonstigen Unterlagen stellen wir fest, dass bei der Ermittlung des Unternehmenswertes der BSW folgende besondere Schwierigkeit im Sinne des § 327c Abs. 2 Satz 4 i.V.m. § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG aufgetreten ist:

Bis zum Abschluss der Bewertungsarbeiten seitens des sachverständigen Gutachters ist die Zustimmung des Bundesrats zur Unternehmenssteuerreform noch nicht erfolgt. Soweit absehbar soll der Bundesrat voraussichtlich noch vor dem Tag der Hauptversammlung (17. Juli 2007) über die Unternehmenssteuerreform beschließen. In diesem Fall wäre die Unternehmenssteuerreform gemäß dem Stichtagsprinzip bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes der BSW zu berücksichtigen. Vor diesem Hintergrund konnte die Unternehmensbewertung nur in der vom Gutachter dargestellten Form mit einer ergänzenden Abschätzung möglicher Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform auf den Barabfindungsbetrag erfolgen.

Auch unser Prüfungsurteil basiert auf dem derzeitigen Kenntnisstand. Sollten sich im Zusammenhang mit der Zustimmung des Bundesrats zur Unternehmenssteuerreform Änderungen an den Grundlagen unseres Prüfungsurteils ergeben, werden wir hierüber gesondert berichten.

## **F. Ermittlung der angemessenen Barabfindung**

Die Ausgangswerte für die Ermittlung der vorgeschlagenen Barabfindung sind in Abschnitt F. des Übertragungsberichts bzw. dem diesem als Anlage 6 beigefügten Bewertungsgutachten ausführlich dargestellt.

Aus dem Unternehmenswert in Höhe von rd. EUR 1.666 Mio. wurde zutreffend ein Wert je Aktie in Höhe von aufgerundet EUR 22,64 abgeleitet. Der ergänzend berechnete mögliche Wert je Aktie im Rahmen der anstehenden Unternehmenssteuerreform beläuft sich am oberen Ende der Wertbandbreite auf rd. EUR 23,56.

Der Hauptaktionär der BSW hat daraufhin die Höhe der Barabfindung auf

**EUR 24,00**

je Aktie festgelegt.

Die festgelegte Barabfindung ist aus unserer Sicht angemessen.

**G. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit der festgelegten  
Barabfindung**

Als Ergebnis der von uns durchgeführten Prüfung erklären wir gemäß § 327c Abs. 2 AktG i.V.m. § 293e Abs. 1 AktG folgendes:

„Nach unseren Feststellungen ist aus den vorstehend dargelegten Gründen die Barabfindung, die den ausscheidenden Aktionären der Wüstenrot Bausparkasse Aktiengesellschaft, Ludwigsburg, infolge der Übertragung der Aktien gemäß §§ 327a ff. AktG gewährt wird, in Höhe von EUR 24,00 je auf den Namen lautende Stückaktie angemessen.“

Stuttgart, 6. Juni 2007



Dr. Ebner, Dr. Stolz und Partner GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M. Popp'.

Dr. Matthias Popp  
Wirtschaftsprüfer

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'A. Gienger'.

Andreas Gienger  
Wirtschaftsprüfer

# 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 Fehlschlagen 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. § 54a 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) Ausschußfristen

Ein Schadensersatzanspruch kann nur innerhalb einer Ausschußfrist 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 lautende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

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

- a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z. B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,
- b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen und

c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlung, Verschmelzung, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen.

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

## 12. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

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

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

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

## 13. Annahmeverzug und unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers

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

## 14. Vergütung

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

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

## 15. Aufbewahrung und Herausgabe von Unterlagen

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