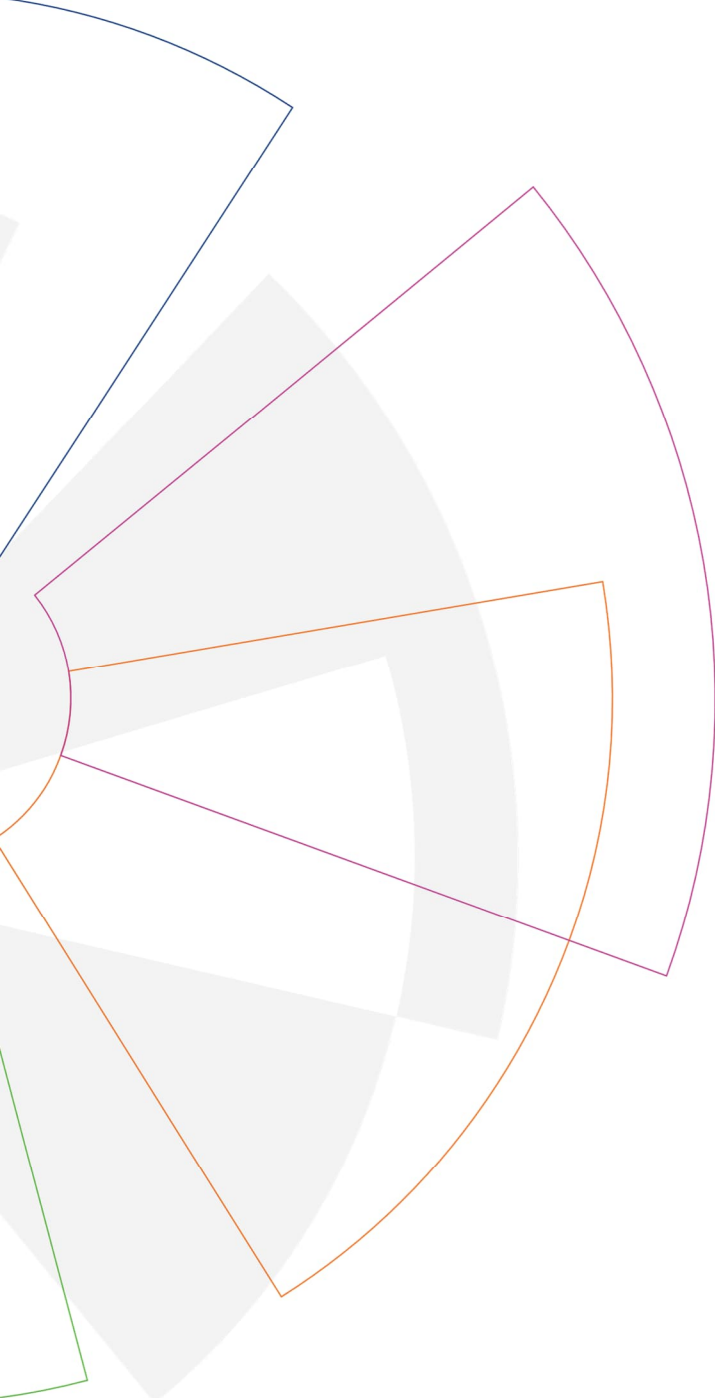


Bericht über die Prüfung
der Angemessenheit der Barabfindung
gemäß § 327c Abs. 2 S. 2 AktG
anlässlich der beabsichtigten
Übertragung der Aktien der
Minderheitsaktionäre der

Bastfaserkontor Aktiengesellschaft,
Berlin

auf die

AGIB Real Estate S.A., Luxemburg



Bericht über die Prüfung
der Angemessenheit der Barabfindung
gemäß § 327c Abs. 2 S. 2 AktG
anlässlich der beabsichtigten
Übertragung der Aktien der
Minderheitsaktionäre der

Bastfaserkontor Aktiengesellschaft,
Berlin

auf die

AGIB Real Estate S.A., Luxemburg

PKF Fasselt Partnerschaft mbB

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft Rechtsan-
wälte

Schifferstraße 210 - 47059 Duisburg

Tel. +49 203 30001-0

Rechtsform: PartG mbB - Sitz: Berlin

Registergericht: Amtsgericht Charlottenburg

PR Nr. 645 B - Registriert beim PCAOB

1.	Auftrag und Auftragsdurchführung	4
2.	Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung	9
2.1.	Prüfungsgegenstand	9
2.2.	Art und Umfang der Prüfung	10
2.3.	Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung.....	11
3.	Prüfung der Angemessenheit der bei der Ermittlung der Barabfindung angewandten Methoden	14
3.1.	Grundsätzliches.....	14
3.2.	Ertragswert- und Discounted-Cashflow-Methode	15
3.3.	Net Asset Value	19
3.4.	Liquidationswert.....	20
3.5.	Vergleichende Marktbewertung.....	21
3.6.	Börsenkurs.....	22
3.7.	Prüfungsfeststellung zur Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der Barabfindung	23
4.	Prüfungsfeststellungen zur Ableitung der Barabfindung	24
4.1.	Abgrenzung des Bewertungsobjekts	24
4.2.	Wirtschaftliche und gesellschaftsrechtliche Grundlagen der Bastfaserkontor.....	24
4.3.	Analyse des Marktumfelds.....	29
4.3.1.	Vorbemerkungen	29
4.3.2.	Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen	32
4.3.3.	Rahmenbedingungen des Immobilienmarkts.....	35
4.4.	Bewertungsstichtag	44
4.5.	Ermittlung des Unternehmenswerts und der Barabfindung nach der Net Asset Value-Methode.....	44
4.5.1.	Vorgehensweise	44
4.5.2.	Vermögenswerte und Schulden	45
4.5.3.	Ermittlung der Marktwerte der Immobilien	47

4.5.4.	Barwert der Verwaltungskosten	50
4.5.5.	Ermittlung des Net Asset Value und Wert je Aktie.....	52
4.6.	Ermittlung und Plausibilisierung des Unternehmenswerts und der Barabfindung nach der Ertragswertmethode	53
4.6.1.	Ableitung der finanziellen Überschüsse der Bastfaserkontor	53
4.6.1.1.	Analyse von Vergangenheit, Planungsprozess und Plan-Ist-Vergleich	53
4.6.1.2.	Analyse der Planungsrechnung	57
4.6.2.	Kapitalisierungszinssatz.....	64
4.6.2.1.	Basiszinssatz	65
4.6.2.2.	Risikozuschlag	67
4.6.2.2.1.	Marktrisikoprämie.....	68
4.6.2.2.2.	Betafaktor	70
4.6.2.3.	Wachstumsabschlag	77
4.6.2.4.	Angesetzter Kapitalisierungszinssatz.....	79
4.6.3.	Unternehmenswert und Wert je Aktie	80
4.6.4.	Szenarioanalyse	83
4.7.	Analyse des Börsenkurses	84
5.	Prüfungsergebnis und abschließende Erklärung	88

Anlagen

Nr.

Seiten

Beschluss des Landgerichts Berlin vom 4. August 2023
zur Bestellung der PKF Fasselt Partnerschaft mbB
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft
Rechtsanwälte, Duisburg, gemäß § 327c AktG zum
sachverständigen Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung
für die nach §§ 327a ff. AktG vorgesehene Übertragung der
Aktien der Minderheitsaktionäre der
Bastfaserkontor Aktiengesellschaft, Berlin, auf die
AGIB Real Estate S.A., Luxemburg

1

2

Allgemeine Auftragsbedingungen
für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften
vom 1. Januar 2017 des Instituts der Wirtschaftsprüfer
in Deutschland e. V.

sowie

Besondere Auftragsbedingungen
PKF Fasselt Partnerschaft mbB
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft
Rechtsanwälte vom 1. Oktober 2020

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AGIB	AGIB Real Estate S.A., Luxemburg
AktG	Aktiengesetz
Bastfaser	Bastfaserkontor Aktiengesellschaft, Berlin
BGH	Bundesgerichtshof
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
d. h.	das heißt
DCF	Discounted Cashflow
DIP	DIP Deutsche Immobilien-Partner, Düsseldorf
DZ HYP	DZ HYP AG, Hamburg
EAT	earnings after tax (Gewinn nach Steuern, Jahresfehlbetrag, Jahresüberschuss)
EBIT	earnings before interest and tax (Gewinn vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	earnings before interest, tax and depreciation and amortization (Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen)
EBT	earnings before tax (Gewinn vor (Unternehmen-)Steuern)
ESG	Environmental, Social & Governance (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung)
EUR	Euro
e. V.	eingetragener Verein
EZB	Europäische Zentralbank
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
ff.	fort folgende
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GewStG	Gewerbsteuergesetz
GIF	gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.
HGB	Handelsgesetzbuch

i. d. F.	in der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., Düsseldorf
IDW S 1 i. d. F. 2008	IDW Standard S 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 2. April 2008
IFRS	International Financial Reporting Standards
i. V. m.	in Verbindung mit
IW	Institut der deutschen Wirtschaft
IWF	Internationale Währungsfonds
KMZ	KMZ Kullen Müller Zinser Treuhand GmbH, Sindelfingen
KStG	Körperschaftsteuergesetz
LG	Landgericht
Mio.	Million(en)
NAV	Net Asset Value (Nettovermögenswert)
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht
p. a.	per anno
rd.	rund
S.	Seite
S&P Capital IQ	S&P Global Market Intelligence Capital IQ
sog.	sogenannte/r
Tax-CAPM	Tax-Capital Asset Pricing Model
TEUR	tausend Euro
TV	Terminal Value (Ewige Rente)
Tz.	Textziffer
u. a.	unter anderem
vgl.	vergleiche
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
z. B.	zum Beispiel
Ziff.	Ziffer

1. Auftrag und Auftragsdurchführung

Auf Verlangen des Hauptaktionärs

AGIB Real Estate S.A., Luxemburg,
- nachstehend als AGIB bezeichnet -

soll die ordentliche Hauptversammlung der

Bastfaserkontor Aktiengesellschaft, Berlin,
- nachstehend als Bastfaserkontor bezeichnet -

voraussichtlich am 15. Juli 2024 gemäß § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die AGIB Real Estate S.A. als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

Die AGIB ist derzeit mit rund 98,35 % am Grundkapital der Bastfaserkontor beteiligt. Nach § 327a Abs. 1 AktG kann die Hauptversammlung auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals gehören (Hauptaktionär), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

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

Der Hauptaktionär legt nach § 327b Abs. 1 AktG die Höhe der Barabfindung fest. Die Barabfindung muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen.

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

Auf den Bericht des Hauptaktionärs und auf die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung sind nach § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG die Vorschriften der §§ 293a Abs. 2 und 3, 293c Abs. 1 Satz 3 bis 5, Abs. 2 sowie 293d und 293e AktG sinngemäß anzuwenden.

Mit Beschluss vom 4. August 2023 hat das Landgericht Berlin auf Antrag der AGIB die PKF Fasselt Partnerschaft mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft Rechtsanwälte, Duisburg, zur Prüferin der Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 und 3 AktG für den beabsichtigten Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Bastfaserkontor bestellt (**Anlage 1**).

Zur Unterstützung bei der Festlegung einer angemessenen Barabfindung hat die AGIB die KMZ Kullen Müller Zinser Treuhand GmbH, Sindelfingen, (nachfolgend KMZ oder Bewertungsgutachter) mit der Ermittlung des Unternehmenswerts der Bastfaserkontor beauftragt. Die unter dem 22. Mai 2024 erstattete gutachtliche Stellungnahme zur Ermittlung des Unternehmenswerts der Bastfaserkontor zum 15. Juli 2024 ist dem Bericht der Hauptaktionärin über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre gemäß § 327c AktG als Anlage 3 beigelegt.

Prüfungsgegenstand ist nach § 327c AktG die Angemessenheit der Barabfindung, die die AGIB als Hauptaktionärin der Bastfaserkontor ausweislich ihres schriftlichen Berichts an die Hauptversammlung der Bastfaserkontor festgelegt hat. Unsere Prüfung haben wir mit Unterbrechungen im Zeitraum vom 1. September 2023 bis 24. Mai 2024 in den Räumen der Bastfaserkontor in Berlin sowie in unserem Büro in Duisburg durchgeführt. Unsere Prüfung erfolgte in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des BGH zeitlich parallel zu den Arbeiten des Bewertungsgutachters. Dabei haben wir unsere Prüfungshandlungen jeweils unmittelbar nach Fertigstellung und Vorlage von Teilergebnissen durch KMZ durchgeführt und die Berechnung des Unternehmenswerts in einem von uns erstellten Bewertungsmodell nachvollzogen. Unser Prüfungsurteil haben wir unabhängig und eigenverantwortlich gefällt.

Für unsere Prüfung haben uns im Wesentlichen die folgenden Unterlagen und Informationen vorgelegen:

- Entwurf des schriftlichen Berichts der Hauptaktionärin vom 22. Mai 2024, in dem die Voraussetzungen der Übertragung der Aktien dargelegt werden und die angemessene Barabfindung ermittelt und begründet wird;
- Gutachtliche Stellungnahme von KMZ zur Ermittlung des Unternehmenswerts zum 15. Juli 2024 der Bastfaserkontor vom 22. Mai 2024 und vorangegangene Entwürfe sowie begleitende Berechnungsgrundlagen und Arbeitspapiere von KMZ;
- Schreiben der AGIB vom 19. Juli 2023 an den Vorstand der Bastfaserkontor betreffend die Absicht eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der Bastfaserkontor gemäß § 327a Abs. 1 AktG (aktienrechtlicher Squeeze Out);

- Ad-hoc-Mitteilung der Bastfaserkontor über das Übertragungsverlangen der AGIB vom 24. November 2023;
- Schreiben der AGIB vom 22. Mai 2024 an den Vorstand der Bastfaserkontor über das konkretisierte Verlangen eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der Bastfaserkontor gemäß § 327a Abs. 1 AktG;
- Depotbestätigung der UBS Switzerland AG vom 1. Mai 2024 über 8.124 auf den Inhaber lautende Stammaktien der Bastfaserkontor;
- Globalurkunde über 1.200 auf den Namen lautende Vorzugsaktien der Bastfaserkontor;
- Geschäftsberichte der Bastfaserkontor für die Geschäftsjahre 2020 bis 2022 und Jahresabschluss sowie Lagebericht der Bastfaserkontor für das Geschäftsjahr 2023;
- Berichte der BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin, über die Prüfung der Jahresabschlüsse der Bastfaserkontor zum 31. Dezember 2021, zum 31. Dezember 2022 und zum 31. Dezember 2023
- Handelsregisterauszug der Bastfaserkontor vom 10. Mai 2024;
- Satzung der Bastfaserkontor mit Stand vom 29. Oktober 2020;
- Budget-/Planungsrechnung der Bastfaserkontor für die Geschäftsjahre 2024 bis 2028 mit Stand von März 2024;
- Ungeprüfte Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung der Bastfaserkontor zum 31. März 2024 bzw. für den Zeitraum vom 1. Januar bis 31. März 2024;
- Immobilienwertgutachten der W&P Immobilienberatung GmbH, Frankfurt am Main, zum 31. Dezember 2023 über die Wertermittlung der Objekte Graf-Adolf-Str. 35-37 in Düsseldorf und Mohrenstraße 42-44 in Berlin;
- Mietverträge zu den Objekten in Düsseldorf und Berlin;
- Protokolle der Sitzungen des Aufsichtsrats der Bastfaserkontor aus 2022 und 2023;
- Veröffentlichungen zur Markt- und Branchensituation.

Am 19. September 2023 hat ein erstes Gespräch zwischen KMZ und PKF stattgefunden, in dem KMZ uns den Stand der Bewertung, den Zeitplan und die Besonderheiten des Bewertungsobjektes erläutert hat. Da die ursprüngliche Absicht, die Beschlussfassung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre im Rahmen einer außerordentlichen Hauptversammlung abhalten zu lassen, aufgegeben wurde, haben sich die Bewertungsarbeiten und unsere Prüfungsarbeiten bis Ende Mai 2024 erstreckt.

Der Datenaustausch hat weitgehend über einen von KMZ eingerichteten Datenraum sowie über E-Mail stattgefunden. In den Datenraum hat KMZ die von KMZ und PKF bei der Bastfaserkontor angeforderten Informationen und Unterlagen sowie Arbeitspapiere zu wesentlichen Bewertungsparametern eingestellt. Auf den Datenraum hatte PKF seit dem 22. August 2023 Zugriff.

Die wesentlichen Gespräche - insbesondere zur Planung, zu wesentlichen Bewertungsparametern und ein regelmäßiger Austausch zum Stand der Bewertung und Prüfung - haben über Videokonferenzsysteme stattgefunden. Zudem hat am 28. September 2023 ein Termin bei der Bastfaserkontor vor Ort in Berlin stattgefunden.

Wir haben die Erkenntnisse aus den Gesprächen, den vorgelegten Unterlagen der Bastfaserkontor und den vorgelegten Arbeitspapieren von KMZ unabhängig und eigenverantwortlich analysiert und gewürdigt. Die Planungsannahmen und Bewertungsparameter haben wir intensiv mit dem Bewertungsgutachter KMZ diskutiert. Divergierende Auffassungen zwischen KMZ und PKF haben nicht vorgelegen.

Die bei der Prüfung eingesetzten verantwortlichen Mitarbeiter verfügen über die folgenden einschlägigen Qualifikationen:

- Herr Ralf Niggemeier ist Rechtsanwalt, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater und hat mehr als 15-jährige, umfangreiche Erfahrungen und Kenntnisse auf dem Gebiet der Unternehmensbewertung bei Transaktionen und aktien- und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen als Gutachter sowie als gerichtlich bestellter Prüfer im Rahmen der Prüfung der Angemessenheit von Barabfindungen, Ausgleichszahlungen oder Umtauschverhältnissen,
- Herr Thomas Kleibrink ist Wirtschaftsprüfer und Steuerberater und verfügt seit über 20 Jahren über umfangreiche Erfahrungen und Kenntnisse auf dem Gebiet der Unternehmensbewertung bei aktien- und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen als Gutachter im Rahmen der Erstellung von Bewertungsgutachten sowie als gerichtlich bestellter Prüfer im Rahmen der Prüfung der Angemessenheit von Barabfindungen, Ausgleichszahlungen oder Umtauschverhältnissen,

Die übrigen eingesetzten Mitarbeiter haben regelmäßig einschlägige Berufserfahrung von einem bis zu mehreren Jahren im Bereich der Bewertung, der Markt- und Wettbewerbsanalyse oder der Plausibilisierung von Planungsrechnungen.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung und dem Zeitpunkt der beabsichtigten Beschlussfassung der Hauptversammlung der Bastfaserkontor am 15. Juli 2024 über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre noch wesentliche Veränderungen bei Bewertungsparametern oder der geplanten Vermögens-, Finanz- und Ertragslage gegenüber den Annahmen im Zeitpunkt der Erstellung des Übertragungsberichts und unseres Prüfungsberichts ergeben, sind diese bei der Bemessung der Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG noch zu berücksichtigen. Aus diesem Grund werden wir zur Hauptversammlung eine Aktualisierungsprüfung durchführen.

Über das Ergebnis unserer Prüfung erstatten wir gemäß § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG den vorliegenden Bericht. Den in unserem Bericht angegebenen Zahlen liegen exakte Werte zugrunde. Daher können Additionen oder Subtraktionen in Tabellenberechnungen zu geringfügigen Abweichungen bei den dargestellten Zwischen- oder Gesamtsummen führen.

Wir weisen darauf hin, dass unsere Prüfung keine Prüfung im Sinne von §§ 316 ff. HGB darstellt. Die Grundsätze ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen haben insoweit keine Anwendung gefunden. Dies gilt sowohl bezüglich der uns überlassenen Informationen als auch der erteilten Auskünfte und der sonstigen uns überlassenen Unterlagen.

Dieser Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung wurde ausschließlich für den vorstehend dargestellten Zweck erstellt. Dies umfasst die Bereitstellung des Prüfungsberichts im Vorfeld der über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre beschlussfassenden Hauptversammlung der Bastfaserkontor sowie die Vorlage in etwaigen Gerichtsverfahren im Zusammenhang mit dem aktienrechtlichen Squeeze Out. Der Bericht ist nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen Zweck bestimmt und darf ohne unsere vorherige schriftliche Zustimmung nicht außerhalb dieses Zwecks an Dritte weitergegeben werden.

Für die Durchführung unseres Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die nicht Beteiligte im Sinne des §§ 327a AktG ff. oder zuständige Gerichte sind, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. herausgegebenen Fassung vom 1. Januar 2017 sowie die Besonderen Auftragsbedingungen der der PKF Fasselt Partnerschaft mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft Rechtsanwälte vom 1. Oktober 2020 maßgebend. Unsere Haftung bestimmt sich - ergänzend zur gesetzlichen Haftungsbeschränkung gemäß § 293d Abs. 2 AktG i. V. m. § 323 HGB - nach Nr. 9.1 der Allgemeinen Auftragsbedingungen. Im Verhältnis zu

Dritten sind die Nr. 1.2, 6.1 und Nr. 9.3 der Allgemeinen Auftragsbedingungen maßgebend. Bei einer Verwendung unseres Berichts für andere als dem Auftrag zugrunde liegende Zwecke ist dafür Sorge zu tragen, dass auch in diesen Fällen die vorgenannten Allgemeinen Auftragsbedingungen Anwendung finden.

2. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung

2.1. Prüfungsgegenstand

Gegenstand unseres Auftrags ist die Prüfung gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG der Angemessenheit der Barabfindung, die den Minderheitsaktionären der Bastfaserkontor nach § 327a AktG anlässlich der geplanten Übertragung ihrer Aktien zu gewähren ist. Umfang und Auftragsinhalt ergeben sich aus den einschlägigen Prüfungssachverhalten im Rahmen von vergleichbaren Angemessenheitsprüfungen sowie aus dem Beschluss des Landgerichts Berlin vom 4. August 2023, mit dem wir zum Angemessenheitsprüfer bestellt worden sind.

Dementsprechend haben wir geprüft, ob die von der Hauptaktionärin festgelegte Barabfindung unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Bastfaserkontor als angemessen anzusehen ist. Eine weitergehende rechtliche Prüfung, insbesondere der Voraussetzungen für eine Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre und der steuerlichen Auswirkungen, haben wir nicht vorgenommen.

Gemäß § 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i. V. m. § 293e AktG haben wir über das Ergebnis unserer Prüfung schriftlich zu berichten. Unser Prüfungsbericht ist mit einer Erklärung abzuschließen, ob die vorgeschlagene Barabfindung angemessen ist. Dabei ist anzugeben,

- nach welchen Methoden die Barabfindung ermittelt worden ist,
- aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist und
- welche Barabfindung 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.

Gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG hat der Vorstand der AGIB der Hauptversammlung der Bastfaserkontor einen ausführlichen schriftlichen Bericht (Übertragungsbericht) zu erstatten,

in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden.

Die Angemessenheit der Barabfindung lässt sich auf Basis einer Überprüfung des Unternehmenswerts der Bastfaserkontor, welcher die Grundlage für die Ableitung der Barabfindung bildet, beurteilen. Gegenstand unserer Prüfung ist somit insbesondere auch die Beurteilung der Unternehmensbewertung der Bastfaserkontor hinsichtlich ihrer methodischen Konsistenz. Da die Unternehmensbewertung auf zukunftsbezogenen Prämissen basiert, ist auch zu untersuchen, ob die wertrelevanten Planungsparameter sachgerecht abgeleitet sind und die geplanten Zukunftsergebnisse plausibel erscheinen. Sofern für die Unternehmensbewertung Börsenkurse herangezogen werden, ist deren Ableitung ebenfalls zu beurteilen.

Der Übertragungsbericht war nur insoweit Gegenstand unserer Prüfung, als dort wesentliche Angaben über den Prüfungsgegenstand, die methodische und rechnerische Erläuterung und Begründung des Unternehmenswerts der Bastfaserkontor und die darauf aufbauende Ableitung der vorgeschlagenen Barabfindung gemacht werden. Die Vollständigkeit und Richtigkeit des Übertragungsberichts waren, ebenso wie die Zweckmäßigkeit der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre, nicht Gegenstand unserer Prüfung.

2.2. Art und Umfang der Prüfung

Auf Grundlage der vorstehenden Ausführungen haben wir geprüft, ob die vorgesehene Barabfindung unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung als angemessen anzusehen ist.

Die Prüfung erstreckt sich danach insbesondere darauf, ob die für die Berechnung der angemessenen Barabfindung zugrunde gelegten Methoden den allgemein anerkannten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen entsprechen, die hierbei zugrunde gelegten Daten sach- und fachgerecht abgeleitet sind und die Annahmen hinsichtlich der Zukunftseinschätzungen plausibel erscheinen.

Die als Bewertungsbasis dienenden Immobilienwertgutachten der W&P Immobilienberatung GmbH, Frankfurt am Main (nachstehend als Wüest Partner bezeichnet) zu den Objekten in Berlin und Düsseldorf sowie die Unternehmensplanung der Gesellschaft und Arbeitspapiere des Bewertungsgutachters zur Bewertung haben wir erhalten und in Gesprächen mit Vertretern der Gesellschaft und KMZ erörtert sowie auf ihre Plausibilität hin beurteilt. Als Maßstab für die Plausibilitätsbeurteilung haben wir auf den IDW Praxishinweis 2/2017: Beurteilung

einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion (Stand 2. Januar 2017) abgestellt.

Darüber hinaus haben wir untersucht, ob Börsenkurse für einen adäquaten Referenzzeitraum in der Vergangenheit für die Bewertung herangezogen werden können.

Den Schwerpunkt unserer Prüfung haben wir darauf gelegt, festzustellen, ob

- eine angemessene Bewertungsmethodik angewandt worden ist,
- der von dem Bewertungsgutachter nach der Net-Asset-Value-Methode ermittelte Unternehmenswert auf sachgerechten Annahmen und Ausgangsdaten basiert,
- die der Ertragswertermittlung zugrunde gelegte Planung die zu erwartende Geschäftsentwicklung der Bastfaserkontor in plausibler und begründeter Weise abbildet,
- die Planungsrechnung der Bastfaserkontor vollständig und richtig in das Bewertungsmodell des Bewertungsgutachters KMZ übernommen und entsprechend berücksichtigt worden ist,
- der angewendete Kapitalisierungszinssatz zutreffend abgeleitet worden ist,
- ob etwaige Sonderwerte vorhanden sind und diese plausibel und sachgerecht angesetzt wurden und
- ob neben dem Net Asset Value oder dem Ertragswert andere Vergleichsmaßstäbe wie Multiple-basierte Unternehmenswerte oder Börsenkurse existieren, die zur Beurteilung der Angemessenheit der Barabfindung herangezogen werden können.

2.3. Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

AGIB hat die Barabfindung auf Basis der gutachterlichen Stellungnahme zur Ermittlung des Unternehmenswerts der Bastfaserkontor von KMZ festgelegt. KMZ hat den Unternehmenswert der Bastfaserkontor nach der Net Asset Value-Methode ermittelt sowie anhand des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 i. d. F. 2008 plausibilisiert.

Vor diesem Hintergrund sind wir bei der Durchführung unserer Prüfung wie folgt vorgegangen:

Zunächst haben wir die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Vergangenheit der Bastfaserkontor anhand der uns vorgelegten Jahresabschlüsse und internen Aufgliederungen

analysiert. Die Analyse der Vergangenheitsdaten auf Basis der genannten Jahresabschlüsse dient als Grundlage zur Plausibilisierung der im Rahmen der Ertragswertmethode heranzuziehenden Planungsrechnungen.

Zur Prüfung der durch den Bewertungsgutachter erfolgten Ermittlung des Net Asset Value haben wir das von dem Bewertungsgutachter angewandte Vorgehen kritisch gewürdigt und die zugrunde gelegten Marktwerte der in den Saldo des Nettovermögenswerts einfließenden Vermögenswerte und Schulden anhand der vorgelegten Aufstellungen sowie der Immobilienwertgutachten für die Objekte in Berlin und Düsseldorf kritisch hinterfragt.

Zum Nachvollziehen der durch KMZ erfolgten Plausibilisierung des nach der NAV-Methode ermittelten Unternehmenswerts anhand des Ertragswertverfahrens haben wir uns zunächst mit der Methodik der Planungsrechnung vertraut gemacht. Für die Bewertung standen uns die Planungsrechnung der Bastfaserkontor für die Jahre 2024 bis 2028 mit Stand von März 2024 zur Verfügung. Für diese Planungsrechnung haben wir eine Plausibilisierung der zugrunde gelegten Annahmen unter Berücksichtigung der erwarteten Marktentwicklung und der Entwicklung des wirtschaftlichen Umfeldes sowie der Ergebnisse der Vergangenheitsanalyse vorgenommen. Für die Plausibilisierung der Ergebnisplanung für das Geschäftsjahr 2024 haben wir zusätzlich die Ist-Zahlen für den Zeitraum Januar bis März 2024 zugrunde gelegt. Im weiteren Verlauf der Prüfung der ertragswertbasierten Plausibilisierung des Unternehmenswerts haben wir das vom Bewertungsgutachter gewählte methodische Vorgehen bei der Ertragswertermittlung, die durch den Bewertungsgutachter vorgenommenen Anpassungen sowie die im Einzelnen festzulegenden bewertungstechnischen Prämissen auf ihre Angemessenheit hin untersucht. Dazu haben wir das vom Bewertungsgutachter in elektronischer Form zur Verfügung gestellte Bewertungsmodell sowie das Bewertungsgutachten und vorangehende Entwürfe sowie Arbeitspapiere des Bewertungsgutachters herangezogen. Dabei haben wir geprüft, ob die Vergangenheitsrechnung und die Ausgangszahlen des letzten Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2023, die Unternehmensplanung sowie die getroffenen bewertungstechnischen Prämissen rechnerisch und inhaltlich richtig in das Bewertungsmodell des Bewertungsgutachters eingegangen sind. Darüber hinaus wurden uns zu Einzelfragen ergänzende Unterlagen zur Verfügung gestellt und Auskünfte in mündlicher sowie schriftlicher Form erteilt.

Den im Rahmen der Ertragswertmethode abzuleitenden Kapitalisierungszinssatz haben wir anhand von Arbeitspapieren des Bewertungsgutachters und anhand von eigenen Untersuchungen der relevanten Kapitalmarktdaten geprüft. Die Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren sowie die Ableitung des Barabfindungsbetrags je Aktie aus

dem ertragswertbasiert ermittelten Unternehmenswert haben wir im Einzelnen nachvollzogen. Unsere Prüfung erstreckte sich auch darauf, ob die Grundsätze des IDW S 1 i. d. F. 2008 durch den Bewertungsgutachter beachtet worden sind.

Auf der Grundlage der Jahresabschlüsse und der uns erteilten Auskünfte haben wir untersucht, ob neben dem Ertragswert gesondert zu bewertende Vermögensteile im Unternehmenswert anzusetzen sind. Die Planungsannahmen und Bewertungsparameter mit wesentlicher Auswirkung auf den Ertragswert wurden im Prüfungsverlauf zwischen uns, dem Management der Bastfaserkontor und dem Bewertungsgutachter intensiv besprochen. Wesentliche Diskussionspunkte waren die nachhaltige Mieterlösplanung im Zeitraum der ewigen Rente sowie die Annahmen über die kapitalwertneutrale Anlage in eine neue Immobilie aus den zum Bewertungszeitpunkt verfügbaren liquiden Mitteln. Im Rahmen der Prüfung des Betafaktors wurden unterschiedliche Abgrenzungen der Peer Group, die verwendeten Aktienindizes und die Berücksichtigung des Verschuldungsgrades intensiv mit dem Bewertungsgutachter diskutiert.

Zum endgültigen Stand der Bewertung hat es zwischen uns und dem Bewertungsgutachter keine divergierenden Auffassungen zu bewertungsrelevanten Sachverhalten im Rahmen der Ableitung des Net Asset Value und des zur Plausibilisierung ermittelten Ertragswerts gegeben. Dementsprechend ist unser Prüfungsbericht in keinem Punkt eingeschränkt und bestätigt in vollem Umfang die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung.

Die vom Bewertungsgutachter vorgenommenen Erläuterungen zum Liquidationswert, zu Vorerwerbspreisen und zum Börsenkurs haben wir nachvollzogen, überprüft und abschließend kritisch gewürdigt.

Unser Prüfungsbericht gibt die Ergebnisse unserer Prüfung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung wieder.

3. Prüfung der Angemessenheit der bei der Ermittlung der Barabfindung angewandten Methoden

3.1. Grundsätzliches

Nach § 327a AktG muss der Hauptaktionär bei der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre diesen eine angemessene Abfindung gewähren. Angemessen ist eine Abfindung zum vollen Wert des Anteils am Unternehmen. Der Ausscheidende soll das erhalten, was seine gesellschaftliche Beteiligung am inneren Wert des arbeitenden Unternehmens in seiner Gesamtheit wert ist (BVerfGE, 14, 263). Eine rechtlich vorgeschriebene Methode für die Bewertung von Unternehmen gibt es nicht. In § 327b AktG ist hierzu lediglich geregelt, dass die angemessene Barabfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre berücksichtigen muss.

In der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtsprechung und der Bewertungspraxis haben sich allgemein anerkannte Bewertungsgrundsätze zur Bewertung von Unternehmen herausgebildet.

Die allgemein anerkannten Bewertungsgrundsätze haben ihren Niederschlag im IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. in der Fassung vom 2. April 2008 (IDW S 1 i. d. F. 2008) gefunden. Die Grundsätze des IDW S 1 bilden somit einen allgemeinen Rahmen, der bei der Unternehmensbewertung für Zwecke der Festlegung einer angemessenen Abfindung zu beachten ist.

Nach herrschender Auffassung ist der Wert je Aktie für Zwecke der Festlegung der Barabfindung im Rahmen eines Ausschlusses von Minderheitsaktionären grundsätzlich aus einem objektivierten Unternehmenswert unter unmittelbarer Berücksichtigung der Besteuerung der Anteilseigner abzuleiten. Dieser objektivierte Unternehmenswert stellt einen typisierten und intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus der Sichtweise eines inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Anteilseigners bei Fortführung des Unternehmens in unverändertem Konzept dar.

Bei der objektivierten Unternehmenswertermittlung sind sog. echte Synergien, die ohne Durchführung des Bewertungsanlasses nicht entstehen würden, nicht zu berücksichtigen. Unechte Synergien, d. h. solche, die sich auch ohne die dem Bewertungsanlass zugrunde

liegende Maßnahme realisieren lassen, sind dagegen zu berücksichtigen, sofern die Synergie schaffenden Maßnahmen eingeleitet bzw. im Unternehmenskonzept hinterlegt sind.

Für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung je Aktie aus dem anteiligen Unternehmenswert der Bastfaserkontor kommen grundsätzlich unterschiedliche Bewertungsmethoden in Betracht, auf die nachfolgend mit Bezug zur Bewertung eingegangen wird.

3.2. Ertragswert- und Discounted-Cashflow-Methode

Der Gesetzgeber legt keine bestimmte Methode für die Bewertung von Unternehmen fest. Aus Sicht des BGH ist lediglich entscheidend, dass es sich um eine in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannte und in der Praxis gebräuchliche Methode handelt (vgl. BGH v. 29. September 2015 - II ZB 23/14).

Der IDW Standard IDW S 1 i. d. F. 2008 legt vor dem Hintergrund der in Theorie, Praxis und Rechtsprechung entwickelten Standpunkte die Grundsätze dar, nach denen Wirtschaftsprüfer Unternehmen bewerten.

Die im IDW S 1 i. d. F. 2008 verankerten Grundsätze zur Unternehmensbewertung stellen eine in der Rechtsprechung anerkannte Expertenauffassung für ein methodisch zutreffendes Vorgehen bei der fundamentalanalytischen Ermittlung von Unternehmenswerten dar (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 5. November 2013 - 20 W 4/12). Bei aktien- und umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen werden überwiegend objektivierte Unternehmenswerte nach IDW S 1 i. d. F. 2008 herangezogen.

Nach IDW S 1 i. d. F. 2008 wird der Unternehmenswert grundsätzlich als Zukunftserfolgswert ermittelt. Zur Ermittlung des Barwerts der künftigen Ertragsüberschüsse können die Ertragswertmethode und die Discounted-Cashflow-Methoden in ihren unterschiedlichen Ausprägungen herangezogen werden. Diese Verfahren beruhen auf der gleichen konzeptionellen Grundlage des Kapitalwertkalküls. Bei gleichen Bewertungsannahmen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, führen die Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten.

Nach unserer Beurteilung ist es methodisch angemessen, den Unternehmenswert der Bastfaserkontor grundsätzlich auf Basis des objektivierten Unternehmenswertes nach IDW S 1 i. d. F. 2008 in Form des Ertragswertverfahrens, einem in der Wissenschaft, Betriebswirtschaftslehre sowie Rechtsprechung anerkannten Verfahren, zu ermitteln. Diese Methode ermittelt den Unternehmenswert durch Diskontierung der den

Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den für die Zukunft geplanten Jahresergebnissen unter Berücksichtigung geplanter Ausschüttungen abgeleitet werden. Bei der Bewertung nach der Ertragswertmethode steht die wirtschaftliche Unternehmenseinheit und damit das Unternehmen als Ganzes im Zusammenwirken aller Werte der einzelnen Bestandteile des Vermögens und der Schulden im Vordergrund.

Eine nach der Ertragswertmethode vorgenommene ordnungsgemäße Unternehmensbewertung setzt aufeinander abgestimmte Plan-Bilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Finanzplanungen voraus. Hierbei können ergänzende Rechnungen zur Ermittlung der steuerlichen Bemessungsgrundlagen notwendig werden. Der Bewertungsgutachter hat die von der Bastfaserkontor erstellten Teilplanungen in ein integriertes Planungs- und Bewertungsmodell bestehend aus Plan-Erfolgsrechnung, Plan-Bilanz und Cashflow-Planung überführt und um eine gesonderte Finanz- und Steuerplanung ergänzt. Durch diese Integration ist grundsätzlich sichergestellt, dass die einzelnen Planungselemente hinsichtlich der Planungsprämissen aufeinander abgestimmt sind und in sich schlüssig eine einheitliche Planungsrechnung ergeben.

Die Bewertung von Unternehmen nach dem Ertragswertkalkül setzt eine Prognose der verfügbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Diese Prognose ist der Ausgangspunkt und das Kernproblem einer jeden Unternehmensbewertung. Die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft kann dabei als Anhaltspunkt für Plausibilisierungsüberlegungen dienen, auf denen stichtags- und zukunftsorientierte Unternehmensanalysen aufbauen. Neben der Analyse der Erfolgsfaktoren des Unternehmens erfordert eine fundierte Prognose die Untersuchung der erwarteten Markt- und Wettbewerbsverhältnisse in der jeweiligen Branche des Unternehmens sowie gegebenenfalls begleitende Analysen zu volkswirtschaftlichen Zusammenhängen. Die Prognose wird dabei in der Regel in zwei Phasen unterteilt. In der Detailplanungsphase (erste Phase) können die einzelnen Einflussgrößen der finanziellen Überschüsse für einen überschaubaren Zeitraum im Allgemeinen hinreichend detailliert veranschlagt werden. Die Ableitung des nachhaltig erzielbaren finanziellen Überschusses im Zeitraum der ewigen Rente (zweite Phase) basiert regelmäßig auf langfristigen Fortschreibungen von Trendentwicklungen.

Die Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse erfolgt mit einem Kapitalisierungszinssatz, der hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung im Verhältnis zu dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom äquivalent sein muss. Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens, bei dem die finanziellen Überschüsse der Anteilseigner zu bewerten sind, ist zu diesem Zweck ein Eigenkapitalkostensatz zu ermitteln. Ausgangspunkt für die Bestimmung des

Diskontierungssatzes ist die beobachtete Rendite einer vergleichbaren Anlage in Unternehmensanteile, die grundsätzlich in einen risikolosen Basiszinssatz und eine für die Übernahme des unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie aufgeteilt werden kann. In Literatur, Rechtsprechung und Bewertungspraxis ist die Ermittlung des Diskontierungszinssatzes auf Basis der Modellannahmen des Capital Asset Pricing Models (CAPM) anerkannt, das in seiner Ausprägung des Marktmodells zur Ermittlung der Risikoprämien auf empirisch beobachtbare Kapitalmarktdaten abstellt. Der risikolose Basiszinssatz wird dabei aus empirisch beobachtbaren Zinsstrukturkurven abgeleitet. Um ein in der zweiten Planungsphase angenommenes Wachstum der finanziellen Überschüsse im Bewertungskalkül abzubilden, ist der Kapitalisierungszinssatz für die Phase der ewigen Rente um einen entsprechenden Wachstumsabschlag zu kürzen.

Nach den von der Rechtsprechung und Bewertungspraxis entwickelten und in IDW S 1 i. d. F. 2008 niedergelegten Grundsätzen ist der Unternehmenswert bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen als objektivierter Wert zu ermitteln.

Der objektivierte Unternehmenswert stellt im Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und der deutschen Rechtsprechung einen typisierten, intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner dar. Daher sind sowohl bei der Ableitung der für die Zukunft erwarteten finanziellen Überschüsse als auch bei der Festlegung des für die Diskontierung der künftigen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag anzuwendenden Zinssatzes neben den auf der Unternehmensebene anfallenden definitiven Ertragsteuern auch die bei Ausschüttung der Überschüsse entstehende persönliche Steuerbelastung der Anteilseigner zu berücksichtigen. Zinseinkünfte, Dividendeneinkünfte und Kursgewinne unterliegen der einheitlichen Abgeltungssteuer in Höhe von 25,0 % zuzüglich Solidaritätszuschlag. Die Kursgewinnbesteuerung ist von dem Zeitpunkt der Kursgewinnrealisierung abhängig, daher ist in dieser Hinsicht eine Typisierung über die Haltedauer notwendig. In Literatur und Bewertungspraxis wird dabei von einer langfristigen Haltedauer ausgegangen und eine effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung in Höhe des hälftigen nominellen Abgeltungssteuersatzes von 12,5 % zuzüglich Solidaritätszuschlag als sachgerecht erachtet.

Die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts setzt darüber hinaus auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft auf, die grundsätzlich auf den zum Stichtag vorhandenen Erfolgsfaktoren beruht. In den objektivierten Unternehmenswert fließen daher nur die Erfolgchancen ein, die sich aus den zum Stichtag bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen ergeben. Noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen wie

z. B. mögliche, aber noch unbestimmte Erweiterungsinvestitionen sind danach bei der Ermittlung objektiverer Unternehmenswerte unbeachtlich.

In den objektivierten Unternehmenswert sind nach den in Rechtsprechung und Bewertungspraxis entwickelten Grundsätzen bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen nur diejenigen Synergieeffekte einzubeziehen, die sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme realisieren lassen (sogenannte unechte Synergieeffekte). Unter Synergieeffekten versteht man die Veränderung der finanziellen Überschüsse, die durch den wirtschaftlichen Verbund zweier oder mehrerer Unternehmen entstehen und von der Summe der isoliert entstehenden Überschüsse abweichen (IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 33). Dies gilt jedoch nur insoweit, als die Synergie stiftenden Maßnahmen bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind (IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 34). Echte Synergieeffekte, die sich erst mit der Durchführung der dem Anlass zugrunde liegenden Maßnahme ergeben, sind nicht zu berücksichtigen.

Bei der Ableitung der ausschüttungsfähigen finanziellen Überschüsse sind in der Detailplanungsphase die bisherige und geplante Ausschüttungspolitik, die Eigenkapitalausstattung sowie die steuerlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen zu berücksichtigen. Bei der Prognose der nachhaltig ausschüttungsfähigen Ergebnisse in der Phase der ewigen Rente ist nach IDW S 1 i. d. F. 2008 grundsätzlich anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Bei den thesaurierungs- und inflationsbedingten Wertzuwächsen ist in diesem Zusammenhang eine bestehende, effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung zu berücksichtigen.

Im ermittelten Ertragswert findet nur der Wert des betriebsnotwendigen Vermögens seinen Niederschlag. Wenn das Bewertungsobjekt über nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände verfügt, die einzeln veräußert werden können, ohne die Fortführung des Unternehmens zu beeinträchtigen, und die einen gegenüber ihrem Ertragswert höheren Veräußerungswert haben, sind diese außerhalb der Ertragsbewertung der betriebsnotwendigen Unternehmensteile gesondert anzusetzen und in den jeweiligen Gesamtunternehmenswert einzurechnen. Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen können als anzusetzende Sonderwerte auch steuerliche Sondertatbestände zu erfassen sein.

Der Bewertungsgutachter hat den Unternehmenswert der Bastfaserkontor und die daraus abgeleitete Barabfindung nach der Net Asset Value-Methode ermittelt, bei der sich der Wert aus der Summe der einzelnen Vermögensgegenstände abzüglich der Schulden ergibt (vgl.

nachfolgend). Vor dem Hintergrund der grundsätzlichen Überlegung, dass bei einer Bewertung nach der Ertragswertmethode die wirtschaftliche Unternehmenseinheit und damit das Unternehmen als Ganzes im Zusammenwirken aller Werte der einzelnen Bestandteile des Vermögens und der Schulden im Vordergrund steht, hat der Bewertungsgutachter zur Überprüfung und Plausibilisierung des mit der Net Asset Value-Methode bestimmten Werts daneben den Unternehmenswert auf Basis der Ertragswertmethode ermittelt.

3.3. Net Asset Value

Bei bestandshaltenden Immobilienunternehmen ist in der Bewertungspraxis neben der Ermittlung des Unternehmenswerts nach der Ertragswert- oder einer DCF-Methode auch der sog. Net Asset Value (NAV) eine mittlerweile in Theorie¹ und Rechtsprechung² anerkannte Methode der Unternehmenswertermittlung.

Der Wert einer Vermögensverwaltungsgesellschaft hängt im Wesentlichen von der Rendite ihrer Kapitalanlagen ab, die sich wiederum in ihren Marktwerten (Verkehrswerten) widerspiegeln. Die Net Asset Value-Methode stellt in diesem Zusammenhang eine Gegenüberstellung von Vermögen und Schulden dar, wobei das Vermögen grundsätzlich zu Zeitwerten bewertet wird. Angewendet auf eine vermögensverwaltende Gesellschaft entspricht der NAV der Summe der einzelnen Verkehrswerte der Kapitalanlagen zuzüglich des Wertes anderer Vermögensgegenstände abzüglich des Gegenwartswertes der Verbindlichkeiten. Der NAV repräsentiert demnach die Summe der Barwerte der erwarteten künftigen Nettoerträge aus den Kapitalanlagen zuzüglich des Wertes anderer Vermögensgegenstände und spiegelt damit den Barwert der künftigen Zahlungsüberschüsse wider. Unter der Fortführungsprämisse sind neben den Nettoerträgen auch die kapitalisierten Verwaltungskosten zu berücksichtigen³, sofern diese bei der Ermittlung der Marktwerte der Vermögensgegenstände nicht bereits berücksichtigt worden sind. Der NAV ist somit zwar hauptsächlich ein Einzelbewertungsverfahren, setzt aber auf dem Ertragswertverfahren oder dem Discounted-Cashflow-Verfahren auf.

Vor dem Hintergrund, dass die Grundsätze des IDW S 1 den allgemeinen Rahmen bilden, der bei der Unternehmensbewertung für Zwecke der Festlegung einer angemessenen

¹ vgl. u. a. Ruiz de Vargas in: Bürgers/Körber/Lieder, Aktiengesetz, 5. Aufl. 2021, Tz. 63 ff.; Creutzmann, BewP 2017, Seite 74 ff.

² vgl. neben anderen OLG München, Beschluss vom 12. Juli 2019, 31 Wx 213/17; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 26. Mai 2020, 12 W 17/19; BayObLG, Beschluss vom 23. August 2023, 101 W 184/21

³ vgl. Landgericht Frankfurt, Beschluss vom 16. Dezember 2014, 3-05 O 164/13; Landgericht Hamburg, Beschluss vom 29. Juni 2015, 412 HKO 178/12

Abfindung zu beachten ist und in dem die für den Bewertungsfall fachgerechte Lösung liegen muss⁴, hat der Bewertungsgutachter im vorliegenden Fall den Unternehmenswert nach der Methode des NAV ermittelt. Zum Bewertungsstichtag verfügt die Bastfaserkontor über einen übersichtlichen Bestand von Vermögenswerten im Wesentlichen in Form zweier Immobilien und Liquidität. Die Schulden bestehen im Wesentlichen aus besicherten Kreditverbindlichkeiten und Steuerrückstellungen. Bei der Bastfaserkontor handelt es sich somit um eine rein vermögensverwaltende Gesellschaft mit einer sehr überschaubaren Anzahl von eigenen Vermögenswerten. Die Gesellschaft verwaltet keine Immobilien im Fremdbestand, sondern erzielt ausschließlich Mieterlöse aus den beiden eigenen Immobilien. Insoweit liegen die sich aus der Rechtsprechung ergebenden Kriterien für einen Ausschluss der NAV-Methode nicht vor⁵. Wir erachten daher vorliegend die Ermittlung des Unternehmenswerts nach der NAV-Methode als sachgerecht.

3.4. Liquidationswert

Der Liquidationswert wird ermittelt als Barwert der Nettoerlöse, die sich aus der Veräußerung der Vermögensgegenstände abzüglich Schulden und Liquidationskosten ergeben. Dabei ist ggf. zu berücksichtigen, dass zukünftig entstehende Ertragsteuern diesen Barwert mindern⁶.

Insbesondere bei schlechter Ertragslage kann der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation (in Form von Zerschlagung oder Verkauf) des gesamten Unternehmens ergeben, den Ertragswert als Fortführungswert übersteigen. In diesem Falle bildete nach früherer Auffassung der Liquidationswert des Unternehmens stets die Wertuntergrenze für die Unternehmensbewertung. Die neuere Rechtsprechung unterscheidet hingegen nicht nur danach, ob überhaupt die Absicht besteht, das Unternehmen zu liquidieren, sondern sie differenziert auch nach den Gründen und den Umständen der Fortführung gegebenenfalls unrentabler Unternehmen. Demnach ist der Liquidationswert allenfalls dann maßgeblich, wenn die Liquidation tatsächlich angestrebt wird oder die Ertragsaussichten auf Dauer negativ sind⁷.

⁴ vgl. IDW S 1, Tz. 1

⁵ vgl. OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 3. November 2020 - 21 W 76/19

⁶ vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 141

⁷ vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27. Februar 2004, DB 2004, S. 1032 ff.; LG Frankfurt am Main, Beschluss vom 13. Juni 2006, NZG 2006, S. 868 ff.

Im vorliegenden Bewertungsfall wurde vom Bewertungsgutachter auf eine explizite Ableitung eines Liquidationswerts verzichtet, da keine Anhaltspunkte für einen Liquidationswert oberhalb des Fortführungswerts vorlagen.

Wir halten die Einschätzung von KMZ zur Relevanz des Liquidationswerts aufgrund der von uns vorgenommenen Analysen zur Höhe des Ertragswerts und des Net Asset Value unter Berücksichtigung des Buchwerts des Eigenkapitals und etwaiger bei einer Liquidation realisierbarer stiller Reserven sowie entstehender Liquidationskosten für sachgerecht. Nicht zuletzt aufgrund der Tatsache, dass für die Bastfaserkontor eine Liquidation tatsächlich nicht geplant ist und die Ertragsaussichten nicht auf Dauer negativ sind, ist der Liquidationswert somit nicht maßgeblich.

3.5. Vergleichende Marktbewertung

Vereinfachte Preisfindungen im Sinne von Multiplikator-Verfahren können Anhaltspunkte für eine Plausibilitätsbeurteilung der Ergebnisse der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren bzw. nach den DCF-Verfahren bieten (IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 143) und sind in der Bewertungspraxis nicht unüblich. Bei der Multiplikator-Bewertung handelt es sich um einen marktorientierten Bewertungsansatz, der auf am Markt bereits zustande gekommenen Preisen und damit auf am Markt verarbeiteten Informationen basiert. Ein Multiplikator spiegelt dabei das Verhältnis einer Bezugsgröße (z. B. Umsatz, EBITDA oder EBIT) zum Marktwert eines Unternehmens wider, der für mit dem Bewertungsobjekt vergleichbare Unternehmen auf der Grundlage von Kapitalmarktdaten und veröffentlichten Unternehmensinformationen ermittelt wird. Der „Wert“ eines Unternehmens resultiert dann aus dem Produkt der spezifischen Bezugsgrößen des Bewertungsobjekts mit dem Multiplikator der vergleichbaren Unternehmen. Demnach ist bei der Durchführung solcher Bewertungen zum einen eine Analyse der zurückliegenden und ebenso der erwarteten Ergebnissituation des Bewertungsobjekts erforderlich. Zum anderen müssen die Ergebnismultiplikatoren aus einer Analyse der Bewertungen vergleichbarer Unternehmen abgeleitet werden. Vereinfachte Preisfindungen im Sinne einer solchen Multiplikatoren-Bewertung dienen nach IDW S 1 i. d. F. 2008 ausschließlich der Plausibilitätskontrolle und können nicht an die Stelle einer Unternehmensbewertung treten. Nach unserer Einschätzung lassen sich individuelle Gegebenheiten eines Unternehmens bei einer Bewertung anhand von Multiplikatoren in der Regel nicht ausreichend berücksichtigen. Daher ist ihnen eine umfassende analytische Bewertung nach der Ertragswertmethode vorzuziehen.

Aufgrund der vorliegenden Besonderheiten, die im Wesentlichen darin zu sehen sind, dass im Rahmen der Ertragswertmethode für die zum Bewertungsstichtag vorhandene Liquidität von 36 Mio. EUR eine kapitalwertneutrale Investition in eine neue Immobilie unterstellt wurde, die die Vergleichbarkeit von Verhältniskennzahlen einschränkt, ist die Anwendung des Multiplikatorverfahrens nur von begrenzter Aussagekraft. Daher haben wir auf eine Plausibilisierung des Unternehmenswerts anhand des Multiplikatorverfahrens verzichtet.

3.6. Börsenkurs

Wenn die Aktien eines Unternehmens an einer Börse notiert sind, besteht grundsätzlich die Möglichkeit und nach den Grundsätzen der höchstrichterlichen Rechtsprechung⁸ die Notwendigkeit, den Börsenkurs zur Ermittlung einer angemessenen Barabfindung vergleichend heranzuziehen und dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Wert je Aktie gegenüberzustellen. Ein existierender Börsenkurs darf bei der Bemessung der Abfindung somit grundsätzlich nicht unberücksichtigt bleiben.

Aus diesem Grund ist es nach unserer Beurteilung angemessen, dass KMZ den Börsenkurs der Bastfaserkontor im Hinblick auf eine mögliche Wertuntergrenze analysiert hat. Bezüglich der Heranziehung des Börsenkurses als Beurteilungsmaßstab verweisen wir auf Abschnitt 4.7 dieses Prüfungsberichts.

⁸ vgl. BVerfG vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94

3.7. Prüfungsfeststellung zur Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der Barabfindung

Der nach § 327c Abs. 2 AktG zu erstattende Übertragungsbericht sieht in Abschnitt III.5 eine Barabfindung in Höhe von 8.760,00 EUR je Aktie der Bastfaserkontor vor.

Zur Festlegung der Barabfindung hat die AGIB Real Estate S.A. die KMZ Kullen Müller Zinser Treuhand GmbH beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Bastfaserkontor sowie zur Höhe der Abfindung gemäß § 327 b AktG zu erstatten. Das Bewertungsgutachten von KMZ ist dem Übertragungsbericht als Anlage 3 beigelegt und ist integraler Bestandteil des Übertragungsberichts. Es enthält Erläuterungen und Begründungen der für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung angewandten Grundsätze und Methoden. Nach diesen Ausführungen ist die Barabfindung auf Basis des Net Asset Value abgeleitet worden, die über dem nach dem Ertragswertverfahren liegenden Wert je Aktie liegt. Davon ausgehend hat der Bewertungsgutachter im Rahmen seiner Bewertung einen angemessenen Abfindungsbetrag in Höhe von 8.759,81 EUR je Aktie der Bastfaserkontor ermittelt.

Die Ermittlung der angemessenen Barabfindung ist unter Beachtung der in den vorangehenden Unterabschnitten dargestellten Grundsätze und Methoden erfolgt. Wir halten diese Vorgehensweise für sachgerecht. Zu Einzelheiten unserer Prüfungsfeststellungen verweisen wir auf die nachfolgenden Abschnitte.

4. Prüfungsfeststellungen zur Ableitung der Barabfindung

Als Ergebnis unserer nach berufsüblichen Grundsätzen durchgeführten Prüfung ergeben sich die folgenden Prüfungsfeststellungen.

4.1. Abgrenzung des Bewertungsobjekts

Nach IDW S 1 i. d. F. 2008 sind Unternehmen zweckgerichtete Kombinationen von materiellen und immateriellen Werten, durch deren Zusammenwirken finanzielle Überschüsse erwirtschaftet werden sollen.

Das Bewertungsobjekt ist die Bastfaserkontor Aktiengesellschaft mit Sitz in Berlin, Deutschland. Die Bastfaserkontor ist unter der Registernummer HRB 1461 B im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg eingetragen.

Gegenstand des Unternehmens ist der An- und Verkauf von Immobilien sowie die Verwaltung eigenen Vermögens. Die Gesellschaft ist befugt, im In- und Ausland Grundstücke zu erwerben, Zweigniederlassungen zu errichten, andere Unternehmen zu gründen, zu erwerben und sich an ihnen zu beteiligen.

Zu bewerten waren danach die unter der rechtlichen Einheit der Bastfaserkontor zusammengefassten wirtschaftlichen Aktivitäten. Die Abgrenzung des Bewertungsobjekts ist sachgerecht erfolgt.

4.2. Wirtschaftliche und gesellschaftsrechtliche Grundlagen der Bastfaserkontor

Geschäftstätigkeit

Der im Handelsregister eingetragene Unternehmensgegenstand der Bastfaserkontor ist der An- und Verkauf von Immobilien sowie die Verwaltung eigenen Vermögens.

Die Geschäftstätigkeit der Bastfaserkontor besteht in der Vermögensverwaltung. Das Hauptvermögen der Gesellschaft bestand zum Prüfungszeitpunkt aus den folgenden Immobilien:

- Büro- und Geschäftshaus Mohrenstraße 42-44, Berlin
- Büro- und Geschäftshaus Graf-Adolf-Straße 35-37, Düsseldorf

Bei dem Objekt in Berlin handelt es sich um ein 1870 errichtetes 7-geschossiges Gebäude in 10117 Berlin-Friedrichstadt, gegenüber gelegen vom Bundesministerium der Justiz und in räumlicher Nähe zum Gendarmenmarkt und zum Deutschen Dom. Das Objekt umfasst gemäß aktueller Mieterliste eine Gesamtmietfläche von 6.441 Quadratmetern⁹ mit 9 Büroeinheiten, 1 Geschäftseinheit, 8 Lagereinheiten, 3 Gastronomieeinheiten und 11 Innenstellplätzen.

Bei dem Objekt in Düsseldorf handelt es sich um ein 1987 errichtetes, ebenfalls 7-geschossiges Gebäude in dem gleichfalls mit Friedrichstadt benannten Stadtteil in 40210 Düsseldorf, zwischen Hauptbahnhof und Königsallee sowie an der Kreuzung der beiden Verkehrsadern Berliner Allee und Graf-Adolf-Straße gelegen. Das Objekt umfasst gemäß aktueller Mieterliste eine Gesamtmietfläche von 6.177 Quadratmetern¹⁰ mit 6 Büroeinheiten, 3 Geschäftseinheiten, 2 Lagereinheiten, 3 Gesundheitseinheiten und 103 Innenstellplätzen.

Aktien der Bastfaserkontor

Gemäß der Satzung der Bastfaserkontor mit Stand von Oktober 2020 beträgt das Grundkapital der Gesellschaft 237.000,00 EUR und ist in 8.280 Stammaktien und in 1.200 Vorzugsaktien mit einem Nennwert von jeweils 25,00 EUR eingeteilt. Die Stammaktien lauten auf den Inhaber. Die Vorzugsaktien lauten auf den Namen. Die Vorzugsaktien sind wie die Stammaktien mit jeweils einer Stimme stimmberechtigt. An die Inhaber von Vorzugsaktien werden Vorzugsgewinnanteile von 3 % des Nennbetrags (0,75 EUR) der Vorzugsaktien gezahlt; danach erhalten die Stammaktionäre einen Gewinnanteil von bis zu 3 % des Nennwerts ihrer Aktien. Da die Vorzugsaktien vor diesem Hintergrund keine besonderen Vorteile gegenüber den Stammaktien aufweisen, sind sie bei der vorliegenden Unternehmensbewertung gemeinsam mit den Stammaktien gleich zu behandeln.

⁹ Flächenangabe gemäß Mietverträge; übereinstimmend mit der Angabe nach GIF; die Abweichung zur Angabe im Lagebericht für das Geschäftsjahr 2023 (6.391 m²) resultiert aus der in der Lageberichtsangabe nicht mitberücksichtigten Fläche einer Außenterrasse

¹⁰ Flächenangabe gemäß Mietverträge; die Abweichung zur Angabe im Lagebericht für das Geschäftsjahr 2023 (6.314 m²) resultiert aus den noch nicht erfolgten Vertragsanpassungen der Flächenangaben (bei denen der jeweilige Mieter zustimmen muss) an die Flächenangaben nach GIF

Der Aktienbesitz teilt sich zum Ende unserer Prüfung wie folgt auf:

Vorzugsaktien

AGIB Real Estate S.A., Luxemburg 1.200

Stammaktien

AGIB Real Estate S.A., Luxemburg 6.184

BAST Real Estate Venture S.à.r.l., Luxemburg 1.940

Streubesitz 156

8.280

Anzahl Stamm- und Vorzugsaktien 9.480

Die AGIB Real Estate S.A. hält somit direkt 7.384 Stamm- und Vorzugsaktien. Die Aktien der BAST Real Estate Venture S.à.r.l. sind der AGIB Real Estate S.A. über ihre 50,1 % ige Beteiligung an dieser Gesellschaft zuzurechnen. Insgesamt hält die AGIB Real Estate S.A. somit direkt und indirekt 9.324 Stamm- und Vorzugsaktien bzw. 98,35 % des Grundkapitals der Bastfaserkontor. Im Streubesitz befinden sich 156 Stammaktien bzw. 1,65 % des Grundkapitals.

Vermögensstruktur

Die Vermögensstruktur der Bastfaser stellt sich gemäß der nach HGB aufgestellten und geprüften Konzernabschlüsse zu den letzten drei Abschlussstichtagen wie folgt dar:

Aktiva (TEUR)	2021	2022	2023
Anlagevermögen	45.294	42.658	40.288
Sachanlagen	45.294	42.658	40.288
Aktives Working Capital	34.741	36.522	1.053
Vorräte	606	650	752
Forderungen Lieferungen und Leistungen	113	72	88
Sonstige Vermögensgegenstände	2	9	69
Forderungen verbundene Unternehmen	34.021	35.791	144
Liquide Mittel	1.255	1.338	38.661
Guthaben bei Kreditinstituten	1.255	1.338	2.661
Festgeldkonto	0	0	36.000
Summe Aktiva	81.290	80.518	80.002

Das Anlagevermögen besteht hauptsächlich aus Grundstücken und Bauten der Immobilien in Berlin und Düsseldorf. Das Anlagevermögen verminderte sich im Betrachtungszeitraum 2021 bis 2023 von 45.294 TEUR auf 40.288 TEUR um rd. 11,0 %. Ursächlich hierfür sind

neben den laufenden Abschreibungen in Höhe von 1.051 TEUR die in den Geschäftsjahren 2022 und 2023 vorgenommenen außerplanmäßigen Abschreibungen auf die Immobilie in Düsseldorf in Höhe von 1.585 TEUR und 1.319 TEUR, da aufgrund der gesunkenen Marktpreise von einer dauerhaften Wertminderung der Immobilie ausgegangen wird.

Die Vorräte enthalten unfertige Leistungen aus zum Bilanzstichtag noch nicht abgerechneten Betriebskosten.

Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen betreffen Darlehen an die AGIB Real Estate S.A. und zweier weiterer verbundener Unternehmen, die die Bastfaserkontor im Wesentlichen aus Mitteln des in 2019 erfolgten Verkaufs eines Grundstücks in Berlin erhalten hat. In 2023 sind die Darlehensbeträge einschließlich der Verzinsung zurückgezahlt und in ein Festgeldkonto investiert worden.

Kapitalstruktur

Die Kapitalstruktur der Bastfaser stellt sich gemäß der nach HGB aufgestellten und geprüften Konzernabschlüsse zu den letzten drei Abschlussstichtagen wie folgt dar:

Passiva (TEUR)	2021	2022	2023
Eigenkapital	56.723	56.481	56.825
Gezeichnetes Kapital	237	237	237
Kapitalrücklage	5	5	5
Rücklagen	1.769	1.769	1.769
Bilanzgewinn	54.712	54.470	54.813
Passivisches Working Capital	9.415	9.198	8.651
Steuerrückstellungen	554	523	43
Sonstige Rückstellungen	87	75	133
Erhaltene Anzahlungen	514	599	637
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	34	55	201
Verbindlichkeiten verbundene Unternehmen	68	19	17
Sonstige Verbindlichkeiten	587	679	676
Passive latente Steuern	7.572	7.247	6.944
Verzinsliche Passiva	15.151	14.839	14.527
Verbindlichkeiten Kreditinstitute	15.151	14.839	14.527
Summe Passiva	81.290	80.518	80.002

Die Passiva der Bastfaserkontor sind im Wesentlichen geprägt durch das Eigenkapital, durch Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und durch passive latente Steuern.

Das Eigenkapital ist im Betrachtungszeitraum keinen großen Schwankungen unterlegen. Zum Stichtag 31. Dezember 2023 beläuft sich die Eigenkapitalquote auf 71,0 %.

Die Finanzverbindlichkeiten stehen im Zusammenhang mit dem Neuerwerb der Immobilie in Düsseldorf im Geschäftsjahr 2020. Im Vergleich zum Vorjahr verminderten sich die Verbindlichkeiten im Jahr 2022 bedingt durch die laufende Tilgung um 312 TEUR bzw. 2,1 % auf 14.839 TEUR. Die Finanzierung ist vollständig durch Grundschulden besichert.

Die passiven latenten Steuern betreffen Wertunterschiede zwischen der Handelsbilanz und der Steuerbilanz aus der steuerbilanziell gebildeten Rücklage nach § 6b EStG¹¹.

Ertragslage

Die Ertragslage der letzten drei Geschäftsjahre der Bastfaserkontor stellt sich wie folgt dar:

Gewinn- und Verlustrechnung (TEUR)	2021	2022	2023
Umsatzerlöse	3.184	3.194	3.524
Bestandsveränderungen	32	44	102
Gesamtleistung	3.216	3.239	3.626
Aufwendungen für Hausbewirtschaftung	-599	-716	-808
Rohertrag	2.616	2.523	2.818
<i>Marge in % der Gesamtleistung</i>	<i>81,4%</i>	<i>77,9%</i>	<i>77,7%</i>
Sonstige betriebliche Erträge	199	101	14
Personalaufwand	-50	-48	-48
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-522	-593	-633
EBITDA	2.243	1.983	2.151
<i>Marge in % der Gesamtleistung</i>	<i>69,76%</i>	<i>61,23%</i>	<i>59,33%</i>
Abschreibungen	-1.051	-2.636	-2.370
EBIT	1.192	-653	-219
<i>Marge in % der Gesamtleistung</i>	<i>37,1%</i>	<i>-20,2%</i>	<i>-6,0%</i>
Zinsergebnis	478	526	766
EBT	1.670	-127	548
<i>Marge in % der Gesamtleistung</i>	<i>51,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>15,1%</i>
Unternehmensteuern	-384	-105	-227
EAT	1.286	-232	320
<i>Umsatzrendite in % der Gesamtleistung</i>	<i>40,0%</i>	<i>-7,2%</i>	<i>8,8%</i>

(Quelle: Geschäftsberichte Bastfaserkontor für die Jahre 2021, 2022 und 2023)

¹¹ vgl. Erläuterungen im Anhang der Bastfaserkontor für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2023, S. 6 f.

Die Bastfaserkontor erzielt Umsatzerlöse aus Mieterlösen für die Immobilien in Berlin und Düsseldorf sowie aus der Abrechnung von umlagefähigen Bewirtschaftungskosten.

Die bezogenen Leistungen betreffen die Aufwendungen für die Hausbewirtschaftung der Immobilien.

Die Personalaufwendungen betreffen Vorstandsgehälter.

Wesentliche Kostentreiber der sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind die Aufwendungen der Hausbewirtschaftung, Rechts- und Beratungskosten sowie verschiedene betriebliche Kosten und Abschreibungen auf Forderungen/Zuführungen Einzelwertberichtigungen.

Die Abschreibungen auf Sachanlagen enthalten die laufenden Normalabschreibungen in Höhe von 1.051 TEUR und darüber hinaus in 2022 und 2023 außerplanmäßige Abschreibungen auf das Grundstück der Graf-Adolf-Straße in Düsseldorf in Höhe von 1.585 TEUR und 1.319 TEUR.

Das Zinsergebnis setzt sich aus Zinsaufwendungen für die Kreditverbindlichkeiten und Zinserträgen aus der Darlehensbegebung an verbundene Unternehmen zusammen.

Der Steueraufwand betrifft die anfallende Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag.

4.3. Analyse des Marktumfelds

4.3.1. Vorbemerkungen

Der Bewertungsgutachter hat in seinem Bewertungsgutachten in Abschnitt C.II.2 das makroökonomische Umfeld sowie Informationen zum spezifischen Markt- und Wettbewerbsumfeld dargestellt. Die durch KMZ ausgeführten makroökonomischen Entwicklungen haben wir nachvollzogen und uns somit davon überzeugt, dass die von dem Bewertungsgutachter vorgenommene Planungsplausibilisierung und die Ableitung der finanziellen Überschüsse auf einer fundierten Analyse der erwarteten leistungs- und finanzwirtschaftlichen Entwicklungen des Unternehmens unter Berücksichtigung der erwarteten Markt- und Umweltentwicklungen aufbaut¹².

¹² vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 75 ff.

Zu unserer eigenen Plausibilisierung der vorgelegten Planungsrechnungen sowie der darauf basierenden Unternehmensbewertung haben wir ergänzend eigene Marktanalysen durchgeführt.

Die Grundsätze zur Plausibilisierung einer Unternehmensplanung insbesondere durch Wirtschaftsprüfer sind im IDW Praxishinweis 2/2017: „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ beschrieben.

Danach enthalten Unternehmensplanungen zukunftsorientierte Informationen, die nicht in gleicher Weise wie vergangenheitsorientierte Informationen beurteilt werden können. Unternehmensplanungen enthalten Annahmen und Einschätzungen zu künftigen unternehmensinternen und unternehmensexternen Entwicklungen und Sachverhalten, die ihrer Natur nach unsicher sind. Der Wirtschaftsprüfer in der Rolle eines neutralen Gutachters kann mithin keine Aussage darüber treffen, ob die ihm vorgelegte Planung richtig ist. Vielmehr bestehen Spielräume bei der Einschätzung von unsicheren künftigen Entwicklungen, sodass lediglich die Plausibilität einer Planung beurteilt werden kann.¹³

Plausibilität bedeutet danach unter Berücksichtigung der einer Unternehmensplanung innewohnenden Unsicherheit die Beurteilung, ob die der Unternehmensplanung zugrunde gelegten Annahmen plausibel, d. h. nachvollziehbar, konsistent und frei von Widersprüchen sind.¹⁴

Im Rahmen der Plausibilisierung ist die Planung anhand unterschiedlicher Analysehandlungen sowie unter Anwendung unterschiedlicher Plausibilitätsmaßstäbe zu beurteilen.¹⁵ Diese Maßstäbe sind:

- Rechnerische und formelle Plausibilität,
- Materielle interne Plausibilität,
- Materielle externe Plausibilität.

Insbesondere bei der Analyse der materiellen Plausibilität ist zu würdigen, ob die der Planung zugrunde gelegten Annahmen sowie die aus den Annahmen und dem Planungsmodell resultierenden Ergebnisse insgesamt unter angemessener Berücksichtigung von Chancen

¹³ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017 Tz. 4.

¹⁴ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017 Tz. 5.

¹⁵ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017 Tz. 14 ff.

und Risiken abgeleitet wurden. Die Plausibilität besteht dann, wenn die Annahmen und die Planansätze unter Berücksichtigung des Anlasses der Bewertung nachvollziehbar, konsistent und frei von Widersprüchen, d. h. in Übereinstimmung mit den Erkenntnissen aus der Vergangenheits-, Markt-, Wettbewerbs- und Unternehmensanalyse sind.

Die Analysen der materiellen Plausibilität lassen sich unterscheiden in die Analyse der internen und externen Plausibilität. Gegenstand der Untersuchung der externen Plausibilität ist insbesondere, ob die Annahmen der Planung konsistent zu den Ergebnissen der Markt- und Wettbewerbsanalyse auf Grundlage der zum Planungszeitpunkt vorherrschenden Rahmenbedingungen sind.¹⁶

Die Analyse der externen materiellen Plausibilität betrachtet Informationen über die vergangene und erwartete Entwicklung der für das Unternehmen bedeutsamen Absatz- und Beschaffungsmärkte. Die Auswertung von Markt- und Branchenanalysen dient der Erarbeitung eines Vergleichsmaßstabs für die Beurteilung der Planungsannahmen. Die Marktanalyse richtet sich vor allem auf die gesamtwirtschaftliche, politische, gesellschaftliche und technologische Entwicklung sowie Branchenentwicklungen.

Die Wettbewerbsanalyse wertet die Ist- und die erwartete Zukunftsentwicklung der im Wettbewerb zum Planungsobjekt stehenden, möglichst vergleichbaren Unternehmen aus. Im Rahmen der Wettbewerbsanalyse kann insbesondere die in der Unternehmensplanung unterstellte Umsatz- und Margenentwicklung anhand der historischen und prognostizierten Entwicklung von vergleichbaren Unternehmen verprobt werden¹⁷. Auch aus der Analyse der Wettbewerbsunternehmen, die nicht unmittelbar mit dem Analyseobjekt vergleichbar sind, können Erkenntnisse für die Beurteilung der Planung gewonnen werden¹⁸.

Auf diesen Grundsätzen basierend haben wir die in den nachfolgenden Abschnitten dieses Prüfungsberichts dokumentierte Plausibilisierung der Unternehmensplanung für die Bastfaserkontor durchgeführt.

¹⁶ vgl. IDW Praxishinweis 2/2017 Tz. 28 - 35

¹⁷ vgl. IDW Praxishinweis 2/2017 Tz. 33

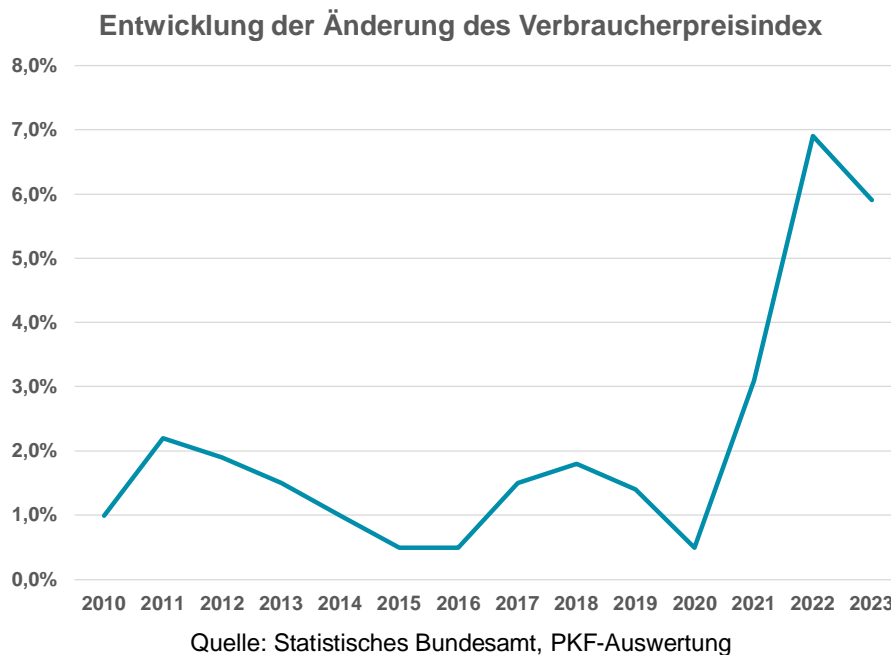
¹⁸ vgl. IDW Praxishinweis 2/2017 Tz. 34

4.3.2. Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Geschäftsentwicklung der in Deutschland tätigen Bastfaserkontor wird sowohl durch das gesamtwirtschaftliche Umfeld als auch durch branchenspezifische Veränderungen beeinflusst. Die wirtschaftliche Lage der vergangenen Jahre war von diversen Krisen geprägt, die teils konträre Auswirkungen hatten. Neben der Corona-Pandemie wirkte sich hier auch der Ukraine-Krieg sowie der Nahostkonflikt aus.

Entwicklung des Verbraucherpreisindex

Ein wichtiger Faktor für die Entwicklung von Mieten ist die Entwicklung der Veränderung des Verbraucherpreisindex, an den in vielen Mietverträgen die vertraglich vereinbarte Miete geknüpft ist. Die Veränderung des Verbraucherpreisindex bzw. die Inflationsrate hat sich in den vergangenen 13 Jahren wie folgt entwickelt:



Nach einem Rekordniveau der Inflationsraten in den Jahren 2022 und 2023 von 6,9 % bzw. 5,9 % aufgrund des Krieges in der Ukraine und damit verbundener Steigerung der Energiepreise wird für das Jahr 2024 eine Senkung der Inflation auf 2,4 % prognostiziert. Der Rückgang ist vor allem dem schwächeren Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln und Waren zuzuschreiben. Bei den meisten Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation ist eine Entspannung zu verzeichnen, das Lohnwachstum schwächt sich allmählich ab und die Unternehmen fangen über ihre Gewinne einen Teil der steigenden Arbeitskosten auf. Die

Finanzierungsbedingungen bleiben restriktiv und die bisherigen Zinserhöhungen dämpfen weiterhin die Nachfrage, was zum Rückgang der Inflation beiträgt. Wegen des kräftigen binnenwirtschaftlichen Preisdrucks ist die Teuerung bei Dienstleistungen aber weiterhin hoch. Für das Jahr 2025 wird mit einem Rückgang der Inflationsrate auf 2,0 % gerechnet. Bereits aktuell (per April 2024) liegt die Inflationsrate bei 2,2 % und nähert sich damit wieder dem von der EZB angestrebten Ziel von 2,0 % an.

Zinsentwicklung

Eine der wesentlichen Einflussgrößen auf die Entwicklung des Immobilienmarktes ist die Zinsentwicklung, die durch die Europäische Zentralbank (EZB) gesteuert wird. Die wirtschaftliche Entwicklung wie auch die Preisentwicklung im Euroraum beeinflussen die Zinspolitik der EZB maßgeblich.

Die Lage des Kapitalmarkts war lange von einem historischen Zinstief geprägt und begann erst Ende 2022 wieder anzusteigen. Die Entwicklung des Leitzinses (Hauptrefinanzierungssatz) wird anhand folgender Grafik veranschaulicht:



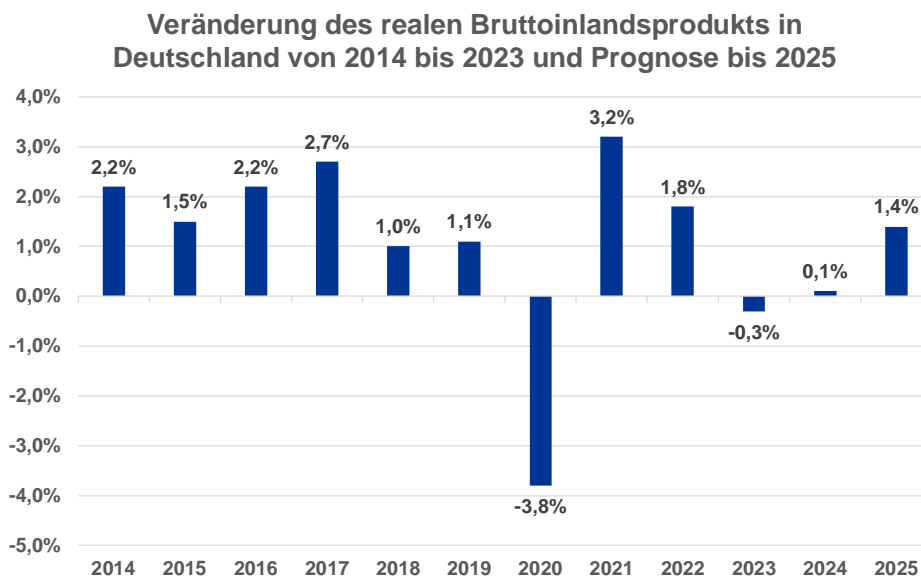
Quelle: Deutsche Bundesbank, PKF-Auswertung

Während des Zeitraums von Juni 2014 bis Juni 2022 befand sich der Leitzins unterhalb von null Prozent. Damit war die Baufinanzierung rund 10 Jahre lang günstig, sowie die konjunkturelle Lage der deutschen Wirtschaft sehr gut. Seit Juli 2022 erhöhte die EZB die Zinsen schrittweise in jedem Halbjahr, um der hohen Inflationsrate entgegenzuwirken. Dies führte

zu den gestiegenen Baufinanzierungskosten und zu Unsicherheiten auf dem Investmentmarkt. In Ihrer Sitzung am 11. April 2024 beschloss die EZB weiterhin keine Änderung an ihrer Geldpolitik vorzunehmen, sodass der Leitzins unverändert auf dem Niveau des im September 2023 veröffentlichten Wertes von 4,5 % geblieben ist.

BIP-Entwicklung

Die deutsche Wirtschaft konnte sich im Vergleich zum Vorjahr nicht weiter erholen. Das reale Bruttoinlandsprodukt sank im Jahr 2023 um 0,3 %.



Quelle: PKF Auswertung: Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt

Insgesamt folgt die Entwicklung des realen BIP seit 2008 einem positiven Trend. Ausnahmen bilden jedoch das Jahr 2009 als Folge der Finanzkrise mit einem Rückgang um 5,7 %, das Jahr 2020, welches von den Auswirkungen der Covid-19 Pandemie geprägt war, mit einem Rückgang um 3,8 % und auch das Jahr 2023 aufgrund rückläufiger Konsumausgaben mit einem Rückgang von 0,3 %.¹⁹ Im ersten Quartal 2024 wurde eine Steigerung des realen BIP um 0,2 % gegenüber dem vierten Quartal 2023 registriert. Für die Jahre 2024 und 2025 rechnet das ifo-Institut mit einem leichten Wachstum von 0,2 % und 1,5 %²⁰.

¹⁹ vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Prognosen zur konjunkturellen Entwicklung, Stand 27.03.2023

²⁰ vgl. ifo Institut, <https://www.ifo.de/fakten/2024-03-06/ifo-konjunkturprognose-fruehjahr-2024-deutsche-wirtschaft-wie-gelaehmt>, abgerufen am 22. Mai 2024

4.3.3. Rahmenbedingungen des Immobilienmarkts

Gewerbeimmobilienmarkt Deutschland

Die Mieten für Einzelhandel und Büros sind im Jahr 2022 langsamer gestiegen als die Inflationsrate. Zudem sind Online-Lösungen wie Online-Shopping oder Homeoffice in den vergangenen Jahren vermehrt attraktiv geworden. Die Nachfrage nach Büroflächen in zentralen Lagen ist jedoch nach wie vor hoch. Allerdings wird eine Trendwende vermutet, da schon jetzt einige Vermieter Probleme mit der Vermietung ihrer Objekte bekommen. Dies ist unter anderem darin begründet, dass viele Unternehmen noch prüfen, wie viel Fläche sie unter Gesichtspunkten von neuen Arbeitsmodellen zukünftig brauchen werden.²¹

Es kommt in dem Zuge zunehmend zu neuen Nutzungsanforderungen aufgrund von Konzepten wie Desk Sharing und Remote Work. Aufgrund von gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten fragen zudem mehr Mieter nach flexibleren Mietkonditionen. Ebenso steigt die Leerstandsquote. Im Zuge der Corona-Pandemie entstand ein noch immer andauernder leichter Angebotsüberschuss an Büroflächen. Dieser existiert vor allem aufgrund von strukturellen Änderungen durch geänderte Anforderungen der Mieter.²²

Aktuell verdeutlicht der Umsatz mit Büroflächen die wirtschaftliche Schwäche. Im vergangenen Jahrzehnt wurden an den sieben besten Standorten durchschnittlich 800.000 m² pro Quartal vermietet, während es im Jahr 2023 nur noch 550.000 m² waren, was einer um mehr als 30 % geringeren Mietleistung entspricht. Im selben Zeitraum konnte die Bürofläche nur um die Hälfte auf 3,2 Millionen m² erhöht werden. Der Aufschwung beim Bürobau wurde jedoch durch rasch steigende Bau- und Finanzierungskosten gestoppt, was zu einem deutlichen Rückgang der neu zugelassenen Fläche führte.

Der Vergleich der mittleren Mieten für Büroflächen in Citylagen zum Jahresende 2023 weist im Mittel der untersuchten Top-Büromarkt-Standorte einen leicht negativen Trend auf. Die gewichtete Durchschnittsmiete für Büroflächen in den Citylagen der 16 untersuchten DIP-Standorte zeigt einen Wert von rd. 22,30 €/m², Ende des Vorjahres waren es 23,80 €/m². Binnen Jahresfrist stellte sich das mittlere Mietpreisniveau damit auf einen Rückgang von rd. 6,3 %. Dabei ist Düsseldorf unter den Standorten, der mit +13,6 % einen Anstieg der

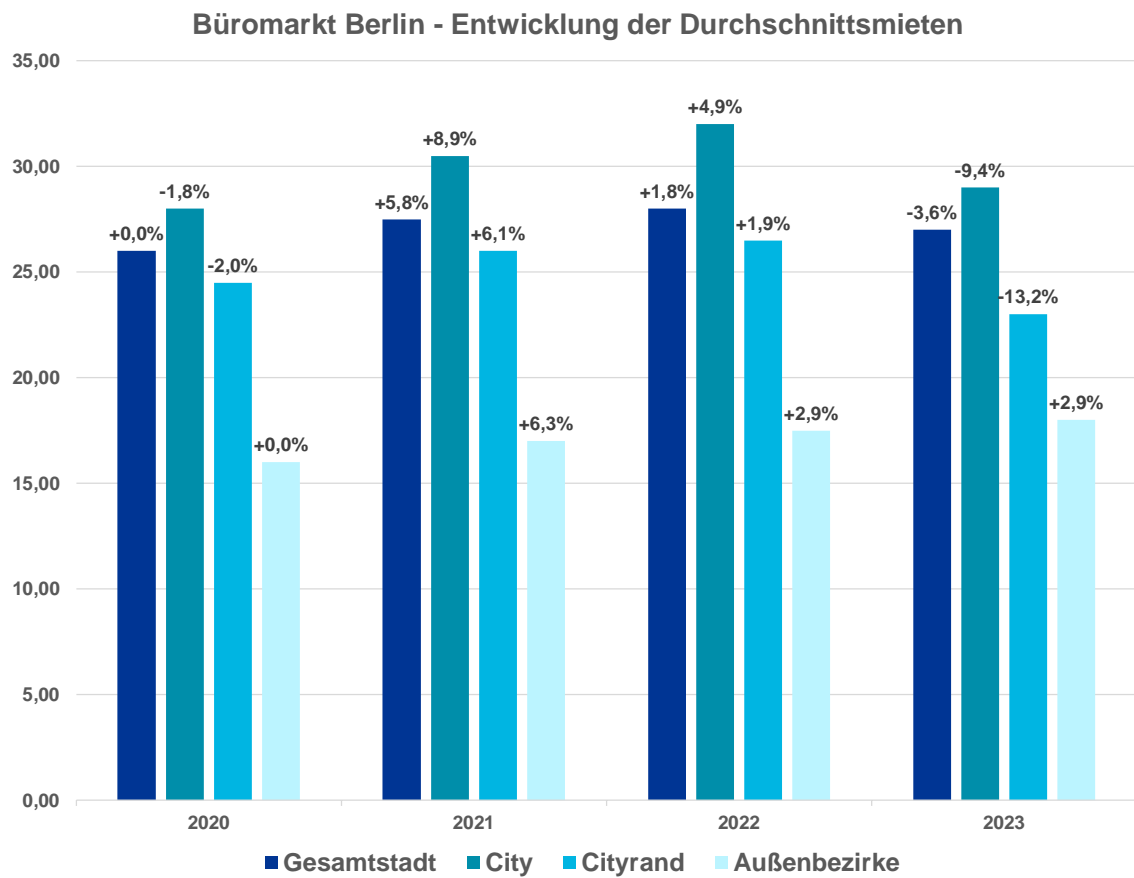
²¹ vgl. IW-Report 21/2023, Mietpreisentwicklung bei Gewerbeimmobilien

²² vgl. DIP, Markt und Fakten - Entwicklungen und Trends am deutschen Immobilienmarkt 2023

mittleren Büromiete aufweisen konnte. Berlin verzeichnete dagegen mit -9,4 % einen Rückgang der mittleren Mieten in Citylagen.²³

Insgesamt stellt sich die Entwicklung der Durchschnittsmieten im Büromarkt für die Jahre 2020 bis 2023 wie folgt dar:

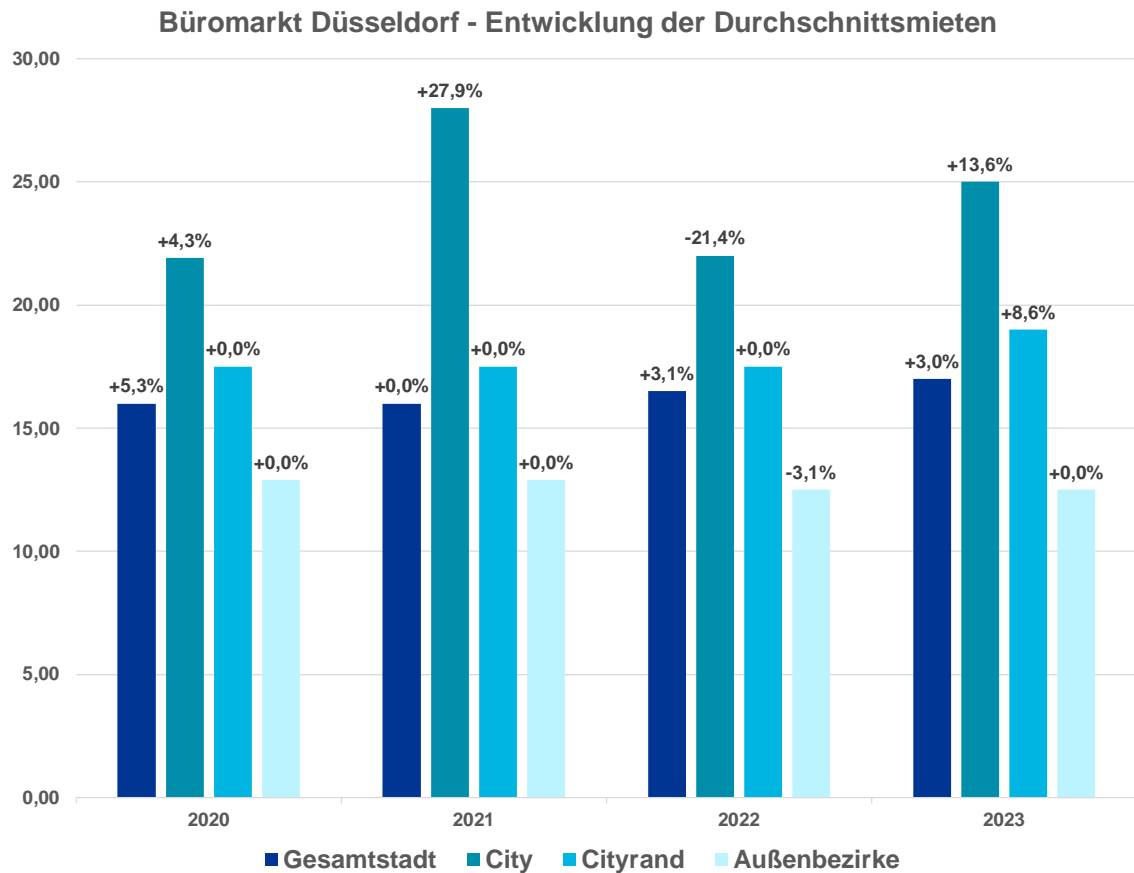
Berlin:



Quelle: DIP-Studien „Markt und Fakten“ 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 (dip-immobilien.de)

²³ vgl. DIP, Markt und Fakten - Entwicklungen und Trends am deutschen Immobilienmarkt 2024

Düsseldorf:



Quelle: DIP-Studien „Markt und Fakten“ 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 (dip-immobilien.de)

Im Jahr 2023 gab es verschiedene Faktoren, die die führenden Büromärkte beeinflussten. Der anhaltende Krieg in der Ukraine, der Nahostkonflikt, stimmungsabträgliche Rezessionserwartungen, steigende ESG-Anforderungen und die fortgesetzte Unterperformance von Regierungen mit Zersplitterung der Parteienlandschaft bei EU-weitem Anwachsen der Populisten führten usw. zu einer Inflation, die insbesondere auf gestiegene Energiekosten zurückzuführen war. Darüber hinaus haben viele Mieter von Büros die sich abzeichnende Entwicklung genutzt, um zu überprüfen, inwiefern sie das von einem beträchtlichen Anteil der Büromitarbeiter geschätzte Homeoffice als Gelegenheit nutzen, um ihren Bedarf an Zimmern zumindest für einige zu verringern, und um die Miet- und Betriebskosten durch preiswerte und daher normalerweise funktionierende Untervermietungen zu senken.²⁴ Um den neuen Nutzungsanforderungen und Flächenbedarfen gerecht zu werden, sollen zukünftig deutschlandweit neue Büroflächen gebaut werden. Für den Zeitraum 2024/2025 ist ein Fertigstellungsvolumen von

²⁴ vgl. DIP, Markt und Fakten - Entwicklungen und Trends am deutschen Immobilienmarkt 2024

etwa 1.150.000 m² geplant, jedoch ist zurzeit unklar, ob die geplanten Objekte wegen wirtschaftlichen Unsicherheiten planmäßig fertiggestellt werden können.²⁵

Im Hinblick auf die stark steigenden Personalkosten und einer wegen mobiler Arbeit geringeren Notwendigkeit für große Büroflächen kommt es zwischen diesen beiden Faktoren teilweise zu einem Ausgleich. Allerdings steigen die Personalkosten oftmals stärker als die Mietkosten. Das Risiko, dass Altimmobilien zukünftig leer stehen, weil sie den Ansprüchen der Mieter nicht gerecht werden, wird durch den ebenfalls bestehenden Wohnungsmangel und der daraus möglicherweise entstehenden Gelegenheit zur Umnutzung der Büroflächen gemindert.²⁶

Im Jahr 2023 kam es in Deutschland zu einem neuen Höhepunkt der Beschäftigung. Daher kann auch eine Zunahme der Bürobeschäftigung erwartet werden. Es ist zu erwarten, dass dieser zusätzliche Bedarf an Bürofläche einen bedeutenden Beitrag zur Ausgleichung des Nachfragerückgangs nach der Krise leisten wird.

Hochrechnungen zufolge waren im Jahr 2022 in Deutschland etwa 15,2 Millionen Menschen als Arbeitnehmer, Selbständige oder Beamte in Büros tätig. Insgesamt hatte damit jeder dritte Berufstätige in Deutschland einen Nutzen aus dem Büro. Außerdem nimmt die Tendenz zum Bürojob zu: Die nominale Zahl und der Anteil der Bürobeschäftigten an allen Erwerbstätigen (auch bekannt als Bürobeschäftigtenquote) steigen in Deutschland seit Jahrzehnten.

Von 2012 bis 2018 stieg die Anzahl der Bürobeschäftigten um rund drei Millionen, was einem Anstieg um fast 25 % entspricht. Unter den Umständen der Corona-Pandemie kam es im Jahr 2020 zu einem Rückgang um etwa 0,8 %. Die Entwicklung der Bürobeschäftigung hat sich im Zuge der konjunkturellen Erholung auch im Jahr 2021 wieder erhöht und bereits 2022 das Vorkrisenniveau deutlich übertroffen. Daher kann weder strukturell noch konjunkturell eine Trendumkehr oder eine länger anhaltende Schrumpfung der Bürobeschäftigung erwartet werden. Stattdessen sollten weitere Zuwachsraten zu erwarten sein.²⁷

Im Jahr 2022 wurden rund 52 Mrd. EUR in gewerbliche Immobilien investiert, was einem Rückgang von 15,3 % im Vergleich mit dem Vorjahr bedeutet und eine 2 % Steigerung

²⁵ vgl. DIP, Städtereport Berlin, Ausgabe 2023

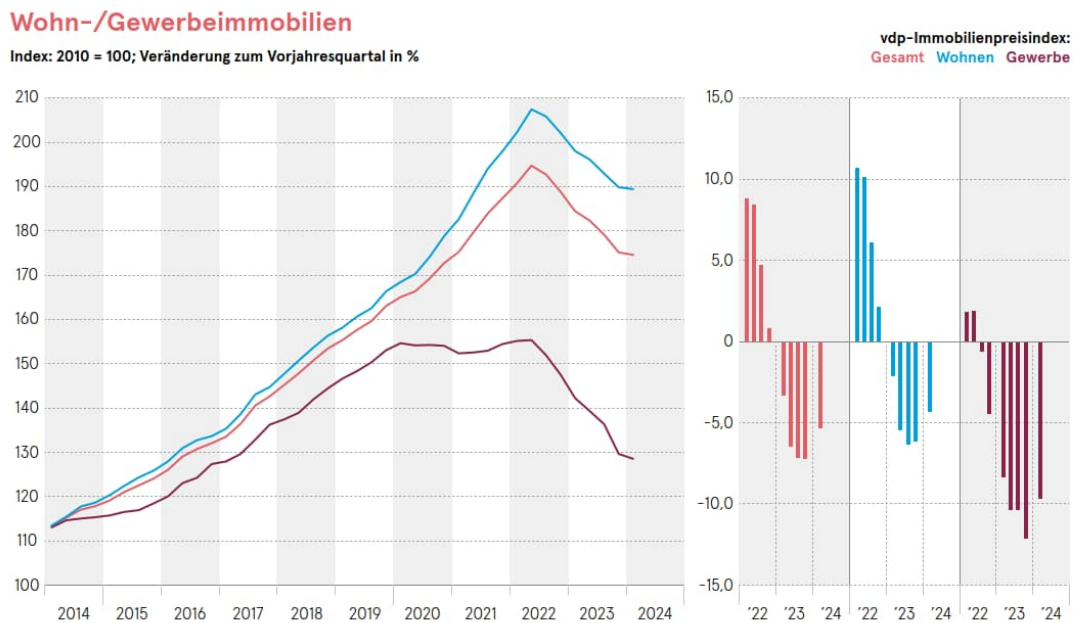
²⁶ vgl. „Regionale Immobilienzentren Deutschland 2023“, Studie der DZ HYP AG, März 2023

²⁷ vgl. Immobilienmarktbericht Deutschland 2023 der Gutachterausschüsse in der Bundesrepublik Deutschland

gegenüber dem aktuellen Zehnjahresmittel. Der Anteil des Bürosegments an den Investitionen lag bei 42 %. Vor allem steigende Zinsen auf dem Kapitalmarkt und der Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise wirken sich wachstumsschwächend auf die Investitionstätigkeit von Unternehmen aus.²⁸

Im Jahr 2023 verzeichnete der Einzelhandel trotz der Wirtschaftslage einen neuen Rekordumsatz von rund 649 Mrd. EUR.²⁹ Gleichzeitig führen Indexierte Mieten bei gewerblichen Mietabschlüssen aktuell, bei hoher Inflation, zu steigenden Mietpreisen.³⁰

Bei den Immobilienpreisen ist dagegen aufgrund gestiegener Finanzierungskosten sowie zunehmender Unsicherheit über die wirtschaftliche Zukunft und der damit verbundenen Zurückhaltung der Investoren eine rückläufige Entwicklung insbesondere bei den Gewerbeimmobilien zu verzeichnen:



Quelle: Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) e. V.³¹

²⁸ vgl. DIP, Markt und Fakten - Entwicklungen und Trends am deutschen Immobilienmarkt 2023

²⁹ vgl. DIP, Markt und Fakten - Entwicklungen und Trends am deutschen Immobilienmarkt 2024

³⁰ vgl. DZ HYP, Regionale Immobilienzentren Deutschland 2023

³¹ vgl. https://www.pfandbrief.de/site/de/vdp/immobilie/finanzierung_und_market/vdp-immobilienpreisindex.html# (abgerufen am 16. Mai 2024)

Gewerbeimmobilienmarkt Berlin

Der Berliner Büromarkt ist gemessen am Umsatz der stärkste in Deutschland. Im Jahr 2022 kam er auf einen Büroflächenumsatz³² von 770.000 m², was einem Rückgang von rund 9 % gegenüber 2021 (849.000 m²) entspricht. Davon entsprachen 680.000 m² (808.000 m²) einer reinen Nutzung durch Vermietung. Berlin verzeichnete im Jahr 2022 ein nominelles Unterangebot von rund 170.000 m² marktgerechter Angebotsfläche. Gleichzeitig gab es mit 95.000 m² strukturellem Leerstand eine Steigerung von 25.000 m² gegenüber dem Vorjahr. Insgesamt resultiert daraus ein Angebotsdefizit auf dem Berliner Büromarkt.³³

Im Jahr 2023 lag der Umsatz mit Büroflächen mit etwa 500.000 m² unter dem Niveau des Vorjahres (770.000 m²). Unter anderem liegt das Ergebnis darin begründet, dass es keine Jahresendrallye und keine Großabschlüsse gab. Im Vergleich zu anderen Bundesländern hat der Bürovermietungsmarkt der Hauptstadt dennoch immer noch das größte Verteilungsgeschehen. Aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklung und der Flächenbedarfsplanung sind Anmietungsentscheidungen derzeit oft unsicher. Insbesondere Besitzer von Büroflächen mit niedrigerer Qualität, etwa solchen, die nicht den ESG-Kriterien entsprechen, bekommen dies zu spüren.

Die Leerstandsquote von 3,4 % im Jahr 2022 lässt sich auf modernisierungsbedürftige Flächen mit schlechterer Anbindung zurückführen. Seit 2019 ist der Wert der Leerstandsquote von 1,4 % stetig gestiegen. Für die Folgejahre ist ein weiterer Anstieg der Büroflächenmieten zu erwarten, allerdings soll dieser durch die Fertigstellung von 680.000 m² neuer Flächen gedämpft werden.³⁴ Im Jahr 2023 hat die Leerstandsquote im stadtweiten Durchschnitt zuletzt auf 5,7 % zugenommen, obwohl die Top-Bürolagen vom Leerstandsanstieg weitgehend ausgenommen sind. Allerdings bietet der sich in einigen Bürolagen abzeichnende Mietermarkt Mietinteressenten günstige Bedingungen für Verhandlungen über Vertragslaufzeiten und Anreize wie Baukostenzuschüsse oder Mietaufreizeiten.³⁵

Der Anstieg des Transaktionsvolumens auf dem Berliner Wohn- und Geschäftshausmarkt war bis Anfang 2023 weiterhin zu verzeichnen. Im Vergleich dazu stiegen die Transaktionen im zweiten Quartal 2023 um etwa 32 Prozent auf 141 Transaktionen (Q1 2023: 107). Das

³² Der Flächenumsatz gibt an, welche Fläche innerhalb einer bestimmten Periode neu vermietet oder verkauft worden ist.

³³ vgl. DIP, Städtereport Berlin, Ausgabe 2023

³⁴ vgl. Engel & Völkers Commercial, Marktreport 2023 - Berlin - Büroflächen

³⁵ vgl. Engel & Völkers Commercial, Marktreport 2024 - Berlin - Büroflächen

Transaktionsvolumen erhöhte sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum um etwa 69 Prozent auf 724,6 Mio. EUR.³⁶

Die hohe Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Büroflächen hat dazu geführt, dass die Spitzenmiete bei 45,00 EUR/m² bleibt. Der Anstieg der Baukosten und Zinsen sowie die daraus resultierende Verringerung der Anzahl von Neubauprojekten trugen ebenfalls dazu bei. Die modernisierten Bestandsflächen profitieren besonders von der Verknappung des Neubauangebots, was sich voraussichtlich im Jahr 2025 in einer Belebung des Marktgeschehens zeigen wird. Engel & Völkers Commercial geht davon aus, dass der Gesamtflächenumsatz von 590.000 bis 620.000 m² im Jahr 2024 moderat sein wird.³⁷

Aufgrund des Fachkräftemangels und der zunehmenden Bedeutung von ESG-Kriterien sind Mieter zunehmend an zentral gelegenen und ESG-zertifizierten Gebäuden interessiert, was die Spitzenmieten steigert. Zugleich fördert dieser Preisanstieg die Attraktivität von Investitionen in Bauprojekte in B-Lagen.³⁸ Die Leerstandsquote dürfte aufgrund des auch im Jahr 2024 steigenden Flächenneuzugangs auf 6 % steigen. Es dürfte keine weiteren starken Mieterhöhungen geben, nur ein leichtes Mietplus im Kontext mit einer schwachen Konjunktur ist zu erwarten.

Gewerbeimmobilienmarkt Düsseldorf

Mit einer Bürofläche von fast 7,8 Millionen m² ist Düsseldorf der kleinste Büromarkt der Top-Standorte. Die Distanz zu Stuttgart und Köln ist jedoch gering. In den vergangenen Jahren nahmen die Spitzenmieten in vielen großen deutschen Städten stetig zu, während es in Düsseldorf nur allmählich bergauf ging. Aber aufgrund des starken Interesses an modernen Büroräumen stieg die Spitzenmiete in Düsseldorf in den Jahren 2022 und 2023 deutlich auf 36,10 Euro pro m². Dies führte zu einem leichten Rückgang des Abstandes zum Durchschnitt der Top-Standorte. Im Jahr 2023 verzeichnete die Mieterhöhung einen mäßigen Flächenumsatz von 239.000 m². Im Jahr 2023 wurde erneut die große Bedeutung von Beratungsunternehmen für den Büromarkt in Düsseldorf deutlich.³⁹

³⁶ vgl. Engel & Völkers Commercial, Marktreport 2023/2024 - Berlin - Wohn- und Geschäftshäuser

³⁷ vgl. Engel & Völkers Commercial, Marktreport 2024 - Berlin - Büroflächen

³⁸ vgl. Berliner Senatsverwaltung für Stadtentwicklung, Bauen und Wohnen, Immobilienmarktbericht Berlin 2022/2023

³⁹ Zu den Angaben in diesem Absatz vgl. „Regionale Immobilienzentren Deutschland 2024“, Studie der DZ HYP AG, März 2024

Aufgrund von Neubau, leergezogenen Flächen und einer geringeren Vermietungsaktivität stieg der Büroleerstand auf fast 9 %. Mit Blick auf die konjunkturelle Lage und das vorherige starke Mietwachstum ist es weniger wahrscheinlich, dass der Leerstand im Jahr 2024 noch einmal etwas ansteigen wird. Trotz der Auswirkungen der Corona-Restriktionen auf den Einzelhandel in Düsseldorf waren die Auswirkungen auf das Mietgeschäft im Einzelhandel weniger stark ausgeprägt als an den anderen führenden Standorten. Die Spitzenmieten der hier relevanten Stadteillagen im Einzelhandel waren nur leicht rückläufig und lagen bei knapp über 40 EUR/m². Das Einzugsgebiet mit 2 Millionen Einwohnern und die hohe Kaufkraft, die 20 % über dem Bundesdurchschnitt liegt, sind weitere Vorteile. Die Fokussierung auf das stabile Luxussegment, das hauptsächlich durch den bekannten Shopping-Boulevard „Kö“ vertreten wird, trägt ebenfalls dazu bei. Neben der Königsallee sind die Flinger Straße und die neu errichtete Konsumlage Schadowstraße die wichtigsten 1A-Lagen. In den vergangenen Jahren wurden dafür berühmte Einzelhandelsentwicklungen wie der Kö-Bogen und das KII sowie die Sanierung der Kö-Galerie durchgeführt.⁴⁰ Diese 1A-Lagen konzentrieren sich allerdings auf einen begrenzten Raum und gehen mit zunehmender Entfernung in City-Randlagen mit degressiv fallenden erzielbaren Mieten einher.

Im Jahr 2023 war der Büromarkt in Düsseldorf vergleichsweise stabil. Das Ergebnis des Vorjahres lag bei einem Flächenumsatz von 280.000 m² nur geringfügig unter 4 %, aber der langjährige Durchschnitt lag um 23 % unter dem Wert. Besonders auf das verhaltene Vermietungsgeschehen im ersten Halbjahr (95.000 m²) lässt sich das unterdurchschnittliche Abschneiden zurückführen. Die Marktbelebung der letzten zwei Quartale lässt sich positiv bemerken. Auf diese Weise wurde in Düsseldorf im zweiten Halbjahr ein Flächenumsatz von 185.000 m² festgestellt, was einen Aufwärtstrend darstellt. Eine Besonderheit des Marktes in Düsseldorf ist, dass die Mieten im absoluten Spitzensegment deutlich teurer werden. Ein beträchtlicher Anstieg der Spitzenmiete um 6 EUR pro m² (+18 %) auf derzeit 40 EUR pro m² ist hauptsächlich auf Projekte in der Umgebung der Königsallee zurückzuführen.

Die Leerstandsquote hat sich aufgrund der Flächenknappheit im Vergleich zum Vorjahr um 1,2 Prozentpunkte auf 9,4 % verringert. Damit beträgt das Leerstandsvolumen etwa 921.000 m² und liegt somit im zehnjährigen Durchschnitt. Allerdings verzeichnet das moderne Flächensegment eine Zunahme von 35.000 m² auf derzeit rund 317.000 m² verfügbare Fläche. Eine sehr angespannte Angebotssituation wird gerade im nachgefragten Teilmarkt CBD/Bankenviertel festgestellt. Dies wird durch die sehr niedrige Leerstandsquote von 3,0 % unterstützt.

⁴⁰ vgl. „Regionale Immobilienzentren Deutschland 2024“, Studie der DZ HYP AG, März 2024

Aktuell beträgt das Bauvolumen 290.000 m², was einem Anstieg entspricht (Ø 10 Jahre: 219.000 m²). Allerdings stehen dem Mietmarkt nur etwa 119.000 m² davon zur Verfügung. Dadurch wird die Vorvermietungsquote auf 59 % festgesetzt. Es wird davon ausgegangen, dass im Jahr 2024 etwa 156.000 m² der Bauflächen und ab 2025 134.000 m² fertiggestellt werden. Es gibt Vorvermietungsquoten von 65 % bzw. 90 % in den stark nachgefragten Lagen im CBD/Bankenviertel und in der Innenstadt. Die Flächenumsätze auf dem Büromarkt in Düsseldorf dürften im neuen Jahr wieder deutlich ansteigen, was wiederum die deutsche Konjunktur begünstigen wird. Das Interesse der Unternehmen am Standort Düsseldorf wird durch die jüngsten Premiumabschlüsse oder die deutlich gestiegene Spitzenmiete deutlich unterstrichen. Es ist zu erwarten, dass die Nachfrage nach modernen Immobilien robust sein wird.⁴¹

Der Büroflächenumsatz in Düsseldorf betrug im Jahr 2022 rund 330.000 m² und damit 5.000 m² mehr als im Vorjahr. Dies entspricht jedoch einer 14-prozentigen Unterschreitung des Dekaden Mittelwerts von 383.000 m² aus dem Zeitraum von 2012-2021. Für 2023 wird ein gleichbleibender Büroflächenumsatz prognostiziert. Der Leerstand lag zum Ende des Jahres 2022 bei rund 750.000 m², was einem Anstieg von ca. 80.000 m² gegenüber dem Vorjahr entspricht. Somit stieg die nominelle Leerstandsquote auf 8,1 %. Für 2023 werden ebenfalls 750.000 m² Leerstand angenommen. Im Jahr 2022 wurden rund 90.000 m² neue Büroflächen in Düsseldorf gebaut, was das Dekadenmittel um 2.000 m² übertrifft, jedoch um rund 8.500 m² geringer ist als im Vorjahr. Für das Jahr 2023 wird ein Fertigstellungsniveau von rund 100.000 m² erwartet. Der Gesamtbestand der Büroflächen in Düsseldorf zum Jahresende 2022 entspricht ca. 9.260.000 m².⁴²

Aufgrund der hohen Kaufkraft der Bevölkerung im Einzugsgebiet von Düsseldorf und der hohen Zentralität der Stadt gibt es zudem einen starken Einzelhandel und große nationale und internationale Nachfrage nach Mietobjekten. Spitzenmieten für Einzelhandelsflächen werden an der Königsallee in Höhe von 280,00 EUR/m² erreicht. Danach folgen die Flinger Straße, die Achse Königsallee/Schadowstraße und der Carlsplatz mit Mieten zwischen 140,00 bis 250,00 EUR/m². In B- und C-Lagen werden Spitzenmieten in Höhe von bis zu 60,00 EUR/m² erreicht, während die untere Grenze der Bandbreite bei rund 15,00 EUR/m² beginnt.⁴³

⁴¹ vgl. BNP Paribas Real Estate, At a Glance Q4 2023, Büromarkt Düsseldorf

⁴² vgl. DIP, Städtereport Düsseldorf, Ausgabe 2023

⁴³ vgl. DIP, Städtereport Düsseldorf, Ausgabe 2023

4.4. Bewertungsstichtag

Der maßgebliche Bewertungsstichtag für die Ermittlung des Unternehmenswerts sowie die Ableitung der Barabfindung ist der Tag der Hauptversammlung der Bastfaserkontor, auf der den Aktionären der Beschluss über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre zur Zustimmung vorgelegt wird. Die ordentliche Hauptversammlung, auf der dieser Beschluss gefasst werden soll, ist für den 15. Juli 2024 vorgesehen.

Im Rahmen der Ermittlung des Unternehmenswerts nach der Net Asset Value-Methode ist der Nettovermögenswert zunächst auf den Stichtag des Zwischenabschlusses 31. März 2024 ermittelt worden, zu dem die Marktwerte der Vermögensgegenstände und Schulden angesetzt worden sind. Anschließend ist dieser Nettovermögenswert anhand der unverschuldeten Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag 15. Juli 2024 aufgezinst worden.

Im Rahmen der Ermittlung des Unternehmenswerts nach der Ertragswertmethode ist als technischer Bewertungsstichtag der 31. Dezember 2023 / 1. Januar 2024 festgelegt worden. Die erwarteten zukünftigen Nettozuflüsse sind mit den der Bewertung zugrunde gelegten Kapitalisierungszinssätzen zunächst auf diesen Stichtag diskontiert und anschließend mit den gleichen Zinssätzen auf den rechtlichen Bewertungsstichtag 15. Juli 2024 aufgezinst worden.

Diese Vorgehensweisen halten wir für angemessen, die Aufzinsungsbeträge sind methodisch und rechnerisch zutreffend hergeleitet worden.

4.5. Ermittlung des Unternehmenswerts und der Barabfindung nach der Net Asset Value-Methode

4.5.1. Vorgehensweise

Wie in Abschnitt 3.3 dieses Prüfungsberichts erläutert, knüpft der Net Asset Value an die Ermittlung der Marktwerte des Vermögens und der Schulden an. Da die Bewertung mit der Net Asset Value-Methode eine Fortführung des Unternehmens unterstellt, ist darüber hinaus eine Ermittlung des Barwerts der Verwaltungskosten der Bastfaserkontor erforderlich, soweit diese bei der Ermittlung der Marktwerte der Vermögensgegenstände nicht bereits berücksichtigt worden sind.

Der Bewertungsgutachter hat als Basis für die in seinem Gutachten vorgenommene Ermittlung der Marktwerte des Vermögens und der Schulden auf dem Zwischenabschluss

bestehend aus Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung zum 31. März 2024 aufgesetzt. Wir haben während unserer Prüfung keine Abschlussprüfung des Zwischenabschlusses zum 31. März 2024 durchgeführt. Wir haben allerdings auch keine Anhaltspunkte dafür gewonnen, dass der Zwischenabschluss zum 31. März 2024 wesentlich falsche Angaben enthält.

Aufgrund der rein vermögensverwaltenden Tätigkeit der Bastfaserkontor ist eine Abweichung der Marktwerte von den Buchwerten ausschließlich bei den beiden im Anlagevermögen ausgewiesenen Immobilien in Berlin und Düsseldorf zu erwarten. Zur Ermittlung der Marktwerte hat der Bewertungsgutachter die sachverständigen Immobiliengutachten der W&P Immobilienberatung GmbH („Wüest Partner“) herangezogen, die die Bastfaserkontor regelmäßig jedes Jahr anlässlich der Erstellung des Jahresabschlusses zum Bilanzstichtag beauftragt. Uns lagen die Immobilienwertgutachten von Wüest Partner vor. Wir haben die Grundlagen, die in den Gutachten getroffenen Annahmen sowie die Vorgehensweise intensiv mit Vertretern von Wüest Partner und gemeinsam mit dem Bewertungsgutachter und Vertretern der Bastfaserkontor erarbeitet und diskutiert.

Aus den Immobilienwertgutachten ist ersichtlich, dass bei der Ermittlung der Marktwerte Verwaltungskosten berücksichtigt sind. Dies umfasst hingegen nicht die bei der Bastfaserkontor darüber hinaus anfallenden Personalkosten für den Vorstand sowie die Kosten für die Durchführung der Hauptversammlung und die Jahresabschlussprüfung. Der Bewertungsgutachter hat demnach für diese Verwaltungskosten einen Barwert ermittelt und diesen bei der Ermittlung des Net Asset Value berücksichtigt.

Wir erachten die von dem Bewertungsgutachter herangezogene Informationsbasis und die von ihm gewählte Vorgehensweise als eine sachgerechte Grundlage für die Ermittlung des Net Asset Value.

4.5.2. Vermögenswerte und Schulden

Gegenstand der Ermittlung der Marktwerte für die Bestimmung des Net Asset Value sind drei wesentliche Vermögenswerte und zwei wesentliche Schuldposten. Zu den Vermögenswerten gehören ein Immobilienobjekt in Düsseldorf und ein Immobilienobjekt in Berlin sowie eine Festgeldanlage, die aus dem Verkauf einer Immobilie in Berlin stammt. Zum Stichtag des Zwischenabschlusses 31. März 2024 stellte 50 % der Bilanzsumme der Immobilienbestand und 45 % der Bilanzsumme das Festgeld dar. Die übrigen 5 % umfassen weitere liquide Mittel und unverzinsliches Umlaufvermögen. Für die Ermittlung der Marktwerte der

liquiden Mittel und des sonstigen Umlaufvermögens ist es sachgerecht, den im Zwischenabschluss zum 31. März 2024 ausgewiesenen Nennwert anzusetzen.

Für die Ermittlung der Marktwerte der Immobilien wurde auf die jährlich erstellten Bewertungsgutachten von Wüest Partner abgestellt. Zum Stichtag des Jahresabschlusses der Bastfaserkontor 31. Dezember 2023 wurde von Wüest Partner für die Immobilie in Düsseldorf ein Marktwert in Höhe von 23,1 Mio. EUR und für die Immobilie in Berlin ein Marktwert in Höhe von 39,9 Mio. EUR ermittelt. Zum Bilanzstichtag wurde daraufhin für das Immobilienobjekt in Düsseldorf von der Bastfaserkontor eine außerplanmäßige Abschreibung auf den Marktwert vorgenommen. Aus diesem Grund beschränken sich die für die Überleitung von den Buchwerten auf die Marktwerte zu erfassenden stillen Reserven auf das Immobilienobjekt in Berlin.

Ausgehend von den Buchwerten zum 31. März 2024 wurden von dem Bewertungsgutachter für die Sachanlagen ein Marktwert von insgesamt 63 Mio. EUR (darunter stille Reserven in Höhe von 23 Mio. EUR) ermittelt. Die Methodik, bei der Marktwertermittlung auf die für Zwecke des Jahresabschlusses erstellten Immobilienwertgutachten abzustellen, halten wir für sachgerecht. Wir haben uns gemeinsam mit dem Bewertungsgutachter die Immobilienwertgutachten von Vertretern von Wüest Partner erläutern lassen. Daraus haben wir keine Erkenntnisse darüber gewonnen, dass sich zwischen dem 31. Dezember 2023 und dem Stichtag des Zwischenabschlusses 31. März 2024 wesentliche Veränderungen der Marktwerte der Immobilien ergeben haben. Wir halten dies auch vor dem Hintergrund für plausibel, dass die EZB in diesem Zeitraum den Leitzins, der einer der wesentlichen Einflussfaktoren für die kurzfristige Entwicklung von Immobilienwerten darstellt, nicht verändert hat (vgl. unsere Darstellung in Abschnitt 4.3.2).

Für die Zwecke der Ermittlung des NAV wurden zwei wesentliche Schuldposten identifiziert, deren Marktwerte in das Bewertungskalkül einbezogen worden sind. Zu diesen zählen das für den Zweck des Erwerbs der Immobilien in Düsseldorf in der Graf-Adolf-Straße in Höhe von 14,5 Mio. EUR genommene Bankdarlehen sowie die passiven latenten Steuern in Höhe von 6,9 Mio. EUR. Die latenten Steuern stehen im Zusammenhang mit dem zum Ende des Jahres 2019 erfolgten Verkauf der Immobilie Kurfürstendamm 199 in Berlin und teilen sich in den auf das Grundstück in Düsseldorf übertragenen Teil in Höhe von 3,9 Mio. EUR und in den noch nicht auf eine Reinvestition übertragenen Teil in Höhe von 3,0 Mio. EUR der nach § 6b EStG gebildeten steuerlichen Rücklage auf⁴⁴. Der noch nicht übertragene Teil muss

⁴⁴ Vgl. Erläuterungen im Anhang der Bastfaserkontor für das Geschäftsjahr 2023, Seite 7

fristgerecht bis zum Ende des Jahres 2024 auf eine Reinvestition übertragen werden. Da die Anschaffung eines neuen Immobilienobjekts bis zu diesem Zeitpunkt als nicht realistisch betrachtet wird, fällt für diesen Teil eine definitive Steuerlast an. Der bereits übertragene Teil der nach § 6b EStG gebildeten Rücklage in Höhe von 3,9 Mio. EUR stellt im Net Asset Value-Kalkül keinen Schuldposten dar und ist demnach im Saldo des Nettovermögenswerts nicht zu berücksichtigen.

Die übrigen 73 % der Bilanzsumme entfallen mit 71 % auf das Eigenkapital als Residualgröße aus Vermögensgegenständen und Schulden und mit 2 % auf sonstige, für die Bewertung nicht ins Gewicht fallende Verbindlichkeiten (Steuerrückstellungen und Mietvorauszahlungen). Für Zwecke der Marktwertermittlung der Schuldposten ist die sachgerechte Annahme getroffen worden, dass sich diese in Höhe der in der Zwischenbilanz angesetzten Nennwerte ergeben.

Der nach dieser Vorgehensweise abgeleitete Saldo des Marktwerts der Vermögenswerte und Schulden stellt sich zusammengefasst wie folgt dar:

Bastfaserkontor AG - Net Asset Value (TEUR)	31.12.2023	31.03.2024	Überleitung	Marktwert
Anlagevermögen	40.288	40.026	22.974	63.000
Umlaufvermögen	1.053	1.069	0	1.069
Liquide Mittel	38.661	38.853	0	38.853
Aktiva	80.002	79.948	22.974	102.922
Saldo Vermögenswerte und Schulden = Eigenkapital	56.825	57.151	26.911	84.062
Rückstellungen	176	199	0	199
Sonstige Verbindlichkeiten	1.532	1.229	0	1.229
Passive latente Steuern	6.944	6.920	-3.937	2.983
Verbindlichkeiten Kreditinstitute	14.527	14.449	0	14.449
Passiva	80.002	79.948	22.974	102.922

Aus dieser Gegenüberstellung ergibt sich zum 31. März 2024 ein Nettovermögenswert bzw. ein Net Asset Value in Höhe von 84.062 TEUR.

4.5.3. Ermittlung der Marktwerte der Immobilien

Als Grundlage für die Ermittlung der Marktwerte und der stillen Reserven für die Zwecke der Berechnung des NAV dienen dem Bewertungsgutachter die von der Wüest Partner erstellten Immobiliengutachten zum 31. Dezember 2023 für die Objekte in Düsseldorf und Berlin. Mit der Erstellung der Immobiliengutachten ist Wüest Partner von der Geschäftsführung der AGIB Real Estate Germany GmbH beauftragt worden, die die Geschäftsbesorgung für die Bastfaserkontor übernommen hat. Die in den Gutachten ermittelten Marktwerte sind mit der

Definition des Fair Value nach den International Reporting Standards (IFRS) konform. Wir haben gemeinsam mit dem Bewertungsgutachter persönliche Gespräche zur Erläuterung der einzelnen Bewertungspositionen und der in den Gutachten getroffenen Annahmen mit den Immobilienexperten von Wüest Partner geführt. Wir halten die von Wüest Partner durchgeführten Immobilienbewertungen für eine sachgerechte und angemessene Grundlage zur Ermittlung der in den Immobilien vorhandenen stillen Reserven zur Überleitung von den Buchwerten auf die Marktwerte.

Gemäß der in den Immobilienwertgutachten beschriebenen Methodik basiert die Wertermittlung auf der Discounted Cashflow-Methode. Der aktuelle Marktwert eines Objektes wird dabei durch die Summe aller in Zukunft zu erwartenden, auf den Stichtag diskontierten Nettoerträge vor Steuern, Zinszahlungen, Abschreibungen und Amortisationen und ohne Berücksichtigung von Steuern (mit Ausnahme der Grundsteuer) sowie anderer bei einer Veräußerung des Objekts anfallenden Kosten oder Provisionen bestimmt. Die Nettoerträge werden pro Objekt individuell, in Abhängigkeit der jeweiligen Chancen und Risiken, marktgerecht und risikoadjustiert diskontiert. Der Diskontierungszinssatz setzt sich grundsätzlich aus einer risikolosen Komponente sowie einem Zuschlag für Markt- und Objektrisiken zusammen. Die Festlegung des Zinssatzes erfolgt auf Basis resultierender Ergebniskennzahlen wie Marktwert je qm Mietfläche, Multiplikatoren sowie Renditen. Der Kapitalisierungszinssatz spiegelt den inflationsbereinigten Diskontierungszinssatz wider. In die Bewertung fließen auch Erkenntnisse aus der Plausibilisierung aus einer Wüest Partner zur Verfügung stehenden Kaufpreissammlung vergleichbarer Objekte sowie aus der Analyse vergleichbarer Objekte aus der internen, aus Immobilienbewertungen stammenden Datenbank von Wüest Partner ein.

Basis für im Rahmen der Bewertung angesetzten Mieteinnahmen sind die vertraglichen Mieterlöse pro Einheit (Bürofläche, Einzelhandel, Gesundheit, Parkplatz, Lager, etc.) im jeweiligen Immobilienobjekt, die als Soll-Mieterträge bis zu dem Laufzeitende des jeweiligen Mietvertrags angesetzt worden sind. Wir haben die getroffenen Annahmen in Stichproben mit den uns vorliegenden Mietverträgen geprüft. Bei einem Auslaufen des Mietvertrags wird bei Vorhandensein einer Mietvertragsverlängerungsoption die Ausübung dieser unterstellt und eine Fortsetzung des bestehenden Vertrags über den Zeitraum der Mietverlängerungsoption angenommen. Bei Mietverträgen ohne weitere Möglichkeit der Verlängerung der Mietvertragslaufzeit wird nach einer mit dem Mieterwechsel verbundenen Übergangszeit auf die marktübliche Miete abgestellt.

Den Bruttoerträgen wurden die Bewirtschaftungskosten im engeren Sinne, Instandhaltungskosten und Kosten für Instandsetzungen abgezogen, um den Nettoertrag zu ermitteln. Die

Bewirtschaftungskosten im engeren Sinne wurden als Prozentsatz von dem Jahressollbetrags der Mieteinnahmen angesetzt und liegen bei 5,5 % für das Immobilienobjekt in Berlin bzw. 6,1 % in Düsseldorf. Die laufenden Instandhaltungen wurden auf Basis von Werten pro m² der Hauptnutzfläche des jeweiligen Objektes bewertet und liegen bei ca. 2,3% der geplanten Mieteinnahmen für Berlin bzw. 3,5% für Düsseldorf. Die Kosten der Instandsetzung und Mieterausbauten werden für die ersten zehn Planjahre anlassbezogen in Zusammenhang mit einem Mieterwechsel geplant. Für die spätere Periode wird mit einer Gesamtquote für die Instandsetzung von 9,8% für Berlin bzw. 20,7 % für Düsseldorf ausgehend von Soll-Mieterträge gerechnet. Dem Ansatz dieser Kosten liegen objektbezogene Angaben und die anlässlich der umfangreichen, in der internen Datenbank von Wüest Partner zusammengetragenen Angaben vergleichbarer Objekte zugrunde. Für das Objekt in Düsseldorf ergeben sich gesamte Bewirtschaftungskosten (Bewirtschaftungskosten im engeren Sinne, Instandhaltungskosten und Kosten für Instandsetzung) in Höhe von 33,2 % der Bruttoerträge und für Berlin in Höhe von 18,9 % der Bruttoerträge. Wir haben diese Ansätze anhand von Angaben des Immobilienverbands Deutschland IVD Bundesverband der Immobilienberater, Makler, Verwalter und Sachverständigen e. V. plausibilisiert und halten sie für angemessen. Die Instandsetzungen für das Objekt in Düsseldorf sind aufgrund der Gebäudestruktur höher als für das Objekt in Berlin, das in jüngerer Vergangenheit umfangreich saniert worden ist.

Der ermittelte Nettoertrag pro Immobilienobjekt wurde mit dem jeweiligen objektspezifischen Zinssatz auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Das Bewertungsmodell von Immobiliengutachter unterscheidet drei Planungsphasen: die Detailplanungsphase für die Perioden 1 bis 10, die Übergangsphase für die Perioden 11 bis 100 und die Phase der ewigen Rente für den Zeitraum ab der Periode 101. Wir haben die Bewertungsergebnisse stichprobenartig gemeinsam mit dem Bewertungsgutachter und Vertretern von Wüest Partner auf rechnerische Richtigkeit hin plausibilisiert. Wir erachten die in den Immobilienwertgutachten angewandte Vorgehensweise als sachgerecht.

Die als Ergebnis abgeleiteten Marktwerte der Immobilien sind aus unserer Sicht angemessen. Die Grundannahmen der Immobilienwertgutachten stehen im Einklang mit unserer Analyse des Marktumfelds (vgl. Abschnitt 4.3 dieses Prüfungsberichts). Die sich aus den Marktwerten ergebenden Verkehrswerte pro Quadratmeter von 3.740,00 EUR für Düsseldorf und von 6.195,00 EUR für Berlin halten wir unter Hinzuziehung von Marktstudien und unter Berücksichtigung des Standorts für plausibel.

Eine explizite Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern auf Ebene der Anteilseigner erfolgt innerhalb der von Wüest Partner angewendeten Methodik weder im Zähler noch

im Nenner. Gemäß Tz. 31 des IDW S 1 i. d. F. 2008 wird „bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen (z. B. Squeeze Out) der objektivierte Unternehmenswert im Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und deutschen Rechtsprechung aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner ermittelt. Bei dieser Typisierung sind demgemäß zur unmittelbaren Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuern sachgerechte Annahmen zu deren Höhe sowohl bei den finanziellen Überschüssen als auch beim Kapitalisierungszinssatz zu treffen.“ Grundsätzlich ist diese Vorgehensweise auch auf andere Bewertungsmethoden als die Ertragswertmethode übertragbar. Der Bewertungsgutachter hat die sich aus den Wüest Partner-Gutachten ergebenden Marktwerte ohne weitere Anpassung als Grundlage für die Verkehrswerte der Immobilien und für die Ermittlung des Net Asset Value herangezogen. Die Verkehrswerte repräsentieren die Barwerte der künftigen finanziellen Überschüsse aus den Immobilien, diskontiert mit risikoadjustierten Kapitalisierungszinssätzen. Vor diesem Hintergrund unterstellt die vom Bewertungsgutachter gewählte Vorgehensweise, dass sich eine explizite Berücksichtigung persönlicher Steuern im Zähler und im Nenner des im Rahmen der NAV-Methode unterstellten Barwertkalküls ausgleicht und mit dem Vorsteuer-Kalkül identisch ist.

Die von Wüest Partner ermittelten Verkehrswerte des Immobilienportfolios der Bastfaserkontor ergeben sich wie folgt:

Immobilienportfolio			Verkehrswert in TEUR
Berlin	Mohrenstraße 42-44	Büro- und Geschäftshaus	39.900
Düsseldorf	Graf-Adolf-Straße 35-37	Büro- und Geschäftshaus	23.100
			<u>63.000</u>

4.5.4. Barwert der Verwaltungskosten

Die Ermittlung des Barwertes der Verwaltungskosten erfolgt durch Diskontierung der geplanten Verwaltungskosten mit risikoadjustierten Kapitalisierungszinssätzen.

Als zu kapitalisierende Verwaltungskosten wurden diejenigen Kosten angesetzt, die bei der Gesellschaft zwecks kaufmännischer Verwaltung und Organisation anfallen und bei der Immobilienbewertung von Wüest Partner nicht berücksichtigt worden sind. Dazu zählen die Personalkosten für den Vorstand der Bastfaserkontor sowie die anfallenden Aufwendungen im Zusammenhang mit der Durchführung der Hauptversammlung und der Jahresabschlussprüfung. Der gegenläufige Vorteil aus der Abzugsfähigkeit der Verwaltungskosten bei den

mit Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag belasteten Unternehmenssteuern wurde ebenfalls berücksichtigt.

Die Diskontierung erfolgte mit risikoadjustierten Kapitalisierungszinssätzen, die nach den Modellannahmen des CAPM abgeleitet worden sind und die relevanten systematischen Risiken des vorliegenden Bewertungsobjekts berücksichtigen (vgl. Abschnitt 4.6.2 dieses Prüfungsberichts). In Anknüpfung an die Vorgehensweise bei der Ermittlung der Barwerte aus den finanziellen Überschüssen im Rahmen der Ermittlung des Nettovermögenswerts sind die Kapitalisierungszinssätze als Zinssätze vor persönlichen Steuern der Anteilseigner angesetzt worden. Als Marktrisikoprämie wurde dabei der Mittelwert in Höhe von 7 % der vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW empfohlenen Bandbreite von 6 % bis 8 % für die Vorsteuer-Marktrisikoprämie angesetzt. Vor dem Hintergrund, dass sich dadurch ein geringerer negativer Barwert der Verwaltungskosten als bei einem Nachsteuer-Kapitalisierungszinssatz ergibt, halten wir diese Vorgehensweise zum Vorteil der Minderheitsaktionäre für angemessen. Darüber hinaus ist aus Vereinfachungsgründen die Diskontierung der Verwaltungskosten auf den 1. Januar 2024 erfolgt, ohne dass sich der auf diese Weise ergebende Wert wieder auf den 31. März 2024 aufgezinst worden ist. Daraus ergibt sich ebenfalls ein geringerer negativer Barwert der Verwaltungskosten, was wir ebenfalls im Sinne unserer Prüfung für angemessen halten.

Die Ermittlung des Barwerts der Verwaltungskosten ergibt sich somit wie folgt:

Barwert der Verwaltungskosten (TEUR)	2024	2025	2026	2027	2028	2029 ff.
Personalaufwand	-48	-49	-50	-51	-52	-52
Kosten Durchführung Hauptversammlung, Jahresabschlussprüfung	-41	-41	-42	-42	-43	-44
Unternehmensteuern	14	14	15	15	15	15
Verwaltungskosten nach Unternehmensteuern	-75	-76	-77	-78	-80	-81
Basiszinssatz vor persönlichen Steuern	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Unverschuldeter Betafaktor	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Risikozuschlag	2,45%	2,45%	2,45%	2,45%	2,45%	2,45%
Wachstumsabschlag						-1,50%
unverschuldete Eigenkapitalkosten vor persönlichen Steuern	4,95%	4,95%	4,95%	4,95%	4,95%	3,45%
Barwert der Verwaltungskosten	-2.176	-2.209	-2.242	-2.276	-2.310	-2.345

Wir halten die Ermittlung für sachgerecht.

4.5.5. Ermittlung des Net Asset Value und Wert je Aktie

Der Nettovermögenswert bzw. der Net Asset Value der Bastfaserkontor und der daraus abgeleitete Wert je Aktie ergibt sich aus der in den Abschnitten 4.5.2 und 4.5.3 erläuterten Ableitung des NAV zum 31. März 2024 unter Abzug des in Abschnitt 4.5.4 erläuterten Ermittlung des Barwerts der Verwaltungskosten sowie unter Aufzinsung auf den Bewertungsstichtag mit dem in Abschnitt 4.5.4 erläuterten Kapitalisierungszinssatz wie folgt:

Net Asset Value (TEUR)	84.062
./. Barwert der Verwaltungskosten	-2.176
Unternehmenswert zum 31. März 2024 (TEUR)	81.886
Aufzinsungsfaktor für 106 Tage	1,0141
Unternehmenswert zum 15. Juli 2024 (TEUR)	83.043
Anzahl der Aktien	9.480
Unternehmenswert je Bastfaserkontor AG-Aktie (EUR)	8.759,81

Wir haben die durch den Bewertungsgutachter erfolgte Ermittlung der Verkehrswerte der Immobilien und der darauf basierenden Überleitung zum NAV nachvollzogen. Wir halten die Vorgehensweise des Bewertungsgutachters für sachgerecht und den ermittelten NAV für plausibel. Der aus dieser Vorgehensweise abgeleitete Unternehmenswert von 8.759,81 EUR ist aus unserer Sicht eine angemessene Grundlage für die Festlegung der Barabfindung.

4.6. Ermittlung und Plausibilisierung des Unternehmenswerts und der Barabfindung nach der Ertragswertmethode

4.6.1. Ableitung der finanziellen Überschüsse der Bastfaserkontor

4.6.1.1. Analyse von Vergangenheit, Planungsprozess und Plan-Ist-Vergleich

Der Bewertungsgutachter hat eine Analyse der Entwicklung der Vergangenheit vorgenommen. Wir haben diese Analysen nachvollzogen und eigene Untersuchungen zur Entwicklung in der Vergangenheit vorgenommen.

Die Analyse der in der Vergangenheit erzielten Ergebnisse des Bewertungsobjekts bildet die Grundlage für die Schätzung zukünftiger leistungs- und finanzwirtschaftlicher Entwicklungen und für die Vornahme von Plausibilitätsüberlegungen hinsichtlich der geplanten zukünftigen Ergebnisse und finanziellen Überschüsse.

Zur Entwicklung der Ertragslage der Vergangenheit verweisen wir auf Abschnitt 4.2 dieses Berichts.

Bereinigungen der Ertragslage

Um die Prognoseeignung der Planungsrechnung anhand der Ertragslage der Vergangenheit beurteilen zu können, haben wir gemäß IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 71 und IDW Praxishinweis 2017.2, Tz. 25 eine Bereinigung der Erfolgsrechnungen der Vergangenheit vorgenommen, um die in der Vergangenheit wirkenden Erfolgsfaktoren erkennbar zu machen. Es handelt sich dabei um die folgenden einmaligen, nicht wiederkehrenden und periodenfremden Sachverhalte:

Bereinigungen (TEUR)	2021	2022	2023
Auflösung Wertberichtigungen		-56	
Sonstige betriebliche Erträge (bereinigt)	199	45	14
Zuführung Einzelwertberichtigungen	94		27
Kosten Due Diligence		42	112
Zahlung Vergleichsverfahren Mieter		35	
Sonstige betriebliche Aufwendungen (bereinigt)	-428	-516	-494
Außerplanmäßige Abschreibung Düsseldorf		1.585	1.319
Abschreibungen (bereinigt)	-1.051	-1.051	-1.051
Bereinigungen gesamt (neutrales Ergebnis)	-94	-1.606	-1.458

Ein wesentlicher Sachverhalt sind dabei die in den Geschäftsjahren 2022 und 2023 erfolgten Abschreibungen auf den Verkehrswert der Immobilie in Düsseldorf. Die übrigen Sachverhalte sind übliche, im Rahmen von Unternehmensbewertungen nach IDW S 1 anzusetzende Bereinigungssachverhalte.

Bereinigte Ertragslage

Die bis zum EBIT bereinigte Vergangenheitsrechnung stellt sich wie folgt dar:

Gewinn- und Verlustrechnung (bereinigt) (TEUR)	2021	2022	2023
Umsatzerlöse	3.184	3.194	3.524
Bestandsveränderungen	32	44	102
Gesamtleistung	3.216	3.239	3.626
Aufwendungen für Hausbewirtschaftung	-599	-716	-808
Rohertrag	2.616	2.523	2.818
<i>Marge in % der Gesamtleistung</i>	<i>81,4%</i>	<i>77,9%</i>	<i>77,7%</i>
Sonstige betriebliche Erträge	199	45	14
Personalaufwand	-50	-48	-48
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-428	-516	-494
EBITDA	2.337	2.004	2.290
<i>Marge in % der Gesamtleistung</i>	<i>72,7%</i>	<i>61,9%</i>	<i>63,2%</i>
Abschreibungen	-1.051	-1.051	-1.051
EBIT	1.286	953	1.239
<i>Marge in % der Gesamtleistung</i>	<i>40,0%</i>	<i>29,4%</i>	<i>34,2%</i>

Im Betrachtungszeitraum hat die Bastfaserkontor die Umsatzerlöse um durchschnittlich 5,2 % pro Jahr steigern können. Bei unveränderter vermietbarer Fläche resultiert dieser Anstieg aus den an die Entwicklung des Verbraucherpreisindex geknüpften Mieten.

Nach Bereinigungen ergibt sich eine EBITDA-Marge von durchschnittlich rd. 66 %. Diese Marge liegt damit innerhalb der Bandbreite von vergleichbaren Unternehmen.

Die Abschreibungen verlaufen im Betrachtungszeitraum konstant. Die bereinigte EBIT-Marge ergibt sich mit durchschnittlich rd. 34,5 % und liegt damit ebenfalls innerhalb der Bandbreite vergleichbarer Unternehmen.

Analyse der Planungssystematik und des Planungsprozesses

Die der Ertragswertermittlung zugrunde Planung wird gemäß bestehender Dienstleistungsvereinbarung von der AGIB Real Estate Germany GmbH über die SAP Technologie-Plattform „SAP BPC Business Planning and Consolidation“ abgebildet. Die externe

Rechnungslegung erfolgt über die ERP-Software Microsoft Navision. In Microsoft Navision werden zudem die Stammdaten zu Mietverträgen und Immobilien sowie zu den Mieterkonten (Debitorenkontokorrente) geführt. Die Planung für sämtliche der von der AGIB Real Estate Germany GmbH betreuten Immobilienunternehmen wie auch für die Bastfaserkontor erfolgt turnusmäßig jährlich mit Beginn im September und Abschluss Mitte November für die jeweils kommenden 5 Jahre auf monatlicher Basis.

Zu Beginn des Planungsprozesses werden die Stammdaten (Mietverträge, Immobilieneinheiten, Mieterkonten) sowie die Ist-Zahlen auf Monatsbasis der abgelaufenen Perioden aus Microsoft Navision exportiert und in SAP BPC importiert. Sodann erfolgt die Planung in SAP BPC in verschiedenen Unterschritten für die einzelnen Planbestandteile ausgehend von der Planung der Mieterlöse anhand der bestehenden Verträge und der Erlöse aus der Weiterbelastung der jeweiligen Mietnebenkosten über die Planung der umlegbaren Betriebskosten, der Betriebs- und Verwaltungsaufwendungen, der Investitions- und Instandhaltungsaufwendungen, der Zins- und Steueraufwendungen bis hin zur Bilanzplanung. Der Planung liegen globale Planungsannahmen wie z. B. Inflationsratenerwartungen, durchschnittlich erwartbaren Mieterlösen pro m², Instandhaltungskosten pro m², Forderungsausfallquoten und Finanzierungsbedingungen zugrunde.

Wir haben uns den Planungsprozess, die Planungsgrundlagen und die einzelnen Parameter in den Räumlichkeiten der Bastfaserkontor in Berlin erläutern lassen. Daraus haben wir den Eindruck gewonnen, dass die Erarbeitung der Planung gut strukturiert ist und die daraus entwickelte Unternehmensplanung eine solide Grundlage für die Ableitung der künftigen finanziellen Überschüsse der Bastfaserkontor bildet.

Im Verlauf unserer Prüfungsdurchführung haben wir uns parallel zu den Arbeiten des Bewertungsgutachters die grundlegenden Planungsannahmen von den Planungsverantwortlichen der Bastfaserkontor erläutern lassen. Die dabei durch uns gewonnenen Erkenntnisse beschreibt der Bewertungsgutachter zutreffend in Abschnitt E.II.3.b) seines Bewertungsgutachtens.

Analyse des Plan-Ist-Vergleichs

Zur Ermittlung der Planungstreue haben wir die vor Beginn eines Geschäftsjahres erstellte Budgetplanung für die Geschäftsjahre 2021 bis 2023 mit den in den jeweiligen Jahren tatsächlich realisierten Geschäftsergebnissen sowie bezüglich des Rohertrags, EBITDA und

EBIT den bereinigten Ergebnissen gegenübergestellt und hinsichtlich Abweichungen analysiert.

Die Gegenüberstellung von Plan- und Ist-Ergebnissen (bereinigt und unbereinigt) ergibt folgendes Bild:

Umsatzerlöse (TEUR)	2021	2022	2023
Plan	2.964	3.035	3.103
Ist	3.184	3.194	3.524
Abweichung Plan-Ist	219	160	421

EBITDA (TEUR)	2021	2022	2023
Plan	834	638	826
Ist	2.243	1.983	2.151
Ist bereinigt	2.337	2.004	2.290
Abweichung Plan-Ist	1.409	1.345	1.325
Abweichung Plan-Ist bereinigt	1.503	1.366	1.464

EBIT (TEUR)	2021	2022	2023
Plan	-346	-127	54
Ist	1.192	-653	-219
Ist bereinigt	1.286	953	1.239
Abweichung Plan-Ist	1.538	-526	-273
Abweichung Plan-Ist bereinigt	1.632	1.080	1.185

Die Ist-Umsatzerlöse weichen von den geplanten Umsatzerlösen durchgängig nach oben ab, was in dem betrachteten Zeitraum im Wesentlichen auf nicht vorhergesehene Anstiege des Verbraucherpreisindex zurückzuführen ist, an dessen Entwicklung die meisten Mietverträge der Bastfaserkontor geknüpft sind und dessen Anstieg zu unvorhergesehenen Mieterhöhungen geführt hat.

Die Bastfaserkontor hat in den vergangenen Jahren aussagegemäß hohe Instandhaltungs- und Instandsetzungsmaßnahmen geplant, die sie allerdings aufgrund fehlender Ressourcen nicht durchführen konnte, was zu den teils hohen Ergebnisabweichungen zwischen Plan und Ist geführt hat. Der Bewertungsgutachter hat die aus dieser Analyse gewonnene Erkenntnis zum Anlass genommen, die geplanten Instandhaltungs- und Instandsetzungsaufwendungen mit den Planungsverantwortlichen der Bastfaserkontor kritisch zu erörtern, woraufhin Anpassungen der Unternehmensplanung vorgenommen worden sind.

4.6.1.2. Analyse der Planungsrechnung

Unternehmensplanung

Die Unternehmensplanung der Bastfaserkontor für die Jahre 2024 bis 2028 stellt sich unter Gegenüberstellung des bereinigten EBIT der Vergangenheit sowie unter Ergänzung der vom Bewertungsgutachter abgeleiteten nachhaltigen Entwicklung im Zeitraum der ewigen Rente (Terminal Value, TV) zusammengefasst wie folgt dar:

Gewinn- und Verlustrechnung (TEUR)	2021 Ist (adj.)	2022 Ist (adj.)	2023 Ist (adj.)	2024 Plan	2025 Plan	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan	TV
Umsatzerlöse	3.184	3.194	3.524	3.758	3.835	3.857	3.901	3.967	4.819
Bestandsveränderungen	32	44	102	0	0	0	0	0	0
Gesamtleistung	3.216	3.239	3.626	3.758	3.835	3.857	3.901	3.967	4.819
Aufwendungen für Hausbewirtschaftung	-599	-716	-808	-866	-910	-808	-809	-813	-825
<i>in % der Gesamtleistung</i>	<i>-18,6%</i>	<i>-22,1%</i>	<i>-22,3%</i>	<i>-23,0%</i>	<i>-23,7%</i>	<i>-21,0%</i>	<i>-20,7%</i>	<i>-20,5%</i>	<i>-17,1%</i>
Rohrertrag	2.616	2.523	2.818	2.892	2.925	3.049	3.092	3.154	3.994
<i>Marge in % der Gesamtleistung</i>	<i>81,4%</i>	<i>77,9%</i>	<i>77,7%</i>	<i>77,0%</i>	<i>76,3%</i>	<i>79,0%</i>	<i>79,3%</i>	<i>79,5%</i>	<i>82,9%</i>
Sonstige betriebliche Erträge	199	45	14	0	0	0	0	0	0
<i>in % der Gesamtleistung</i>	<i>6,2%</i>	<i>1,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Personalaufwand	-50	-48	-48	-48	-49	-50	-51	-52	-52
<i>in % der Gesamtleistung</i>	<i>-1,6%</i>	<i>-1,5%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,1%</i>
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-428	-516	-494	-571	-521	-521	-563	-565	-573
<i>in % der Gesamtleistung</i>	<i>-13,3%</i>	<i>-15,9%</i>	<i>-13,6%</i>	<i>-15,2%</i>	<i>-13,6%</i>	<i>-13,5%</i>	<i>-14,4%</i>	<i>-14,2%</i>	<i>-11,9%</i>
EBITDA	2.337	2.004	2.290	2.273	2.355	2.478	2.478	2.538	3.369
<i>Marge in % der Gesamtleistung</i>	<i>72,7%</i>	<i>61,9%</i>	<i>63,2%</i>	<i>60,5%</i>	<i>61,4%</i>	<i>64,3%</i>	<i>63,5%</i>	<i>64,0%</i>	<i>69,9%</i>
Abschreibungen	-1.051	-1.051	-1.051	-1.050	-1.050	-1.144	-1.158	-1.207	-907
<i>in % der Gesamtleistung</i>	<i>-32,7%</i>	<i>-32,4%</i>	<i>-29,0%</i>	<i>-27,9%</i>	<i>-27,4%</i>	<i>-29,7%</i>	<i>-29,7%</i>	<i>-30,4%</i>	<i>-18,8%</i>
EBIT (vor Ergebnisbeitrag kapitalwertneutrale Anlage)	1.286	953	1.239	1.223	1.305	1.334	1.320	1.331	2.462
<i>Marge in % der Gesamtleistung</i>	<i>40,0%</i>	<i>29,4%</i>	<i>34,2%</i>	<i>32,5%</i>	<i>34,0%</i>	<i>34,6%</i>	<i>33,8%</i>	<i>33,6%</i>	<i>51,1%</i>
Ergebnisbeitrag kapitalwertneutrale Anlage 36 Mio. EUR					1.338	1.358	1.379	1.400	1.421
EBIT (nach Ergebnisbeitrag kapitalwertneutrale Anlage)				1.223	2.644	2.692	2.699	2.731	3.883
Zinserträge				1.197	6	63	156	245	6
Zinsaufwendungen				-116	-111	-109	-106	-104	0
Zinsergebnis				1.081	-105	-46	49	141	6
EBT				2.304	2.538	2.647	2.748	2.872	3.889
<i>EBT-Marge (% Gesamtleistung)</i>				<i>61,3%</i>	<i>66,2%</i>	<i>68,6%</i>	<i>70,5%</i>	<i>72,4%</i>	<i>80,7%</i>
Unternehmenssteuern				-365	-402	-419	-435	-454	-615
<i>in % von EBT</i>				<i>-15,8%</i>	<i>-15,8%</i>	<i>-15,8%</i>	<i>-15,8%</i>	<i>-15,8%</i>	<i>-15,8%</i>
EAT				1.939	2.137	2.228	2.313	2.417	3.273

Plausibilität der Unternehmensplanung

Angesichts der inhärenten Unsicherheit einer Unternehmensplanung ist zu beurteilen, ob die der Unternehmensplanung zugrunde gelegten Annahmen plausibel, d. h. nachvollziehbar, konsistent und frei von Widersprüchen sind (vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 5 und unsere Ausführungen in Abschnitt 4.3.1).

Im Rahmen unserer Prüfung haben wir die Planungsrechnung rechnerisch sowie im Hinblick auf die Nachvollziehbarkeit und Konsistenz der getroffenen Annahmen nachvollzogen. Auf Basis unserer Prüfungshandlungen ist die rechnerische und formelle Plausibilität der Planungsrechnung gegeben.

Die Prüfung der materiellen internen Plausibilität der Planungsrechnung erfolgte auf Basis unserer Erkenntnisse zum Geschäftsmodell, der bereinigten Vergangenheitszahlen bzw. der historischen Entwicklung der Bastfaserkontor und der Erläuterungen sowie ergänzender Unterlagen des Managements und von externen Beratern der Bastfaserkontor.

Die Beurteilung der materiellen externen Plausibilität haben wir insbesondere auf Basis unserer Erkenntnisse zum Marktumfeld vorgenommen.

Gegenstand der Untersuchung der externen Plausibilität ist insbesondere, ob die Annahmen der Planung konsistent zu den Ergebnissen der Marktumfeldanalyse auf Grundlage der zum Planungszeitpunkt vorherrschenden Rahmenbedingungen sind (vgl. IDW Praxishinweis 2/2017 Tz. 28 - 35). Nach unserer Einschätzung steht die Planung grundsätzlich im Einklang mit den verfügbaren Informationen über die vergangene und erwartete Entwicklung des für die Bastfaserkontor bedeutsamen Immobilienmarkts in Deutschland, für die unsere Auswertung von Marktanalysen einen angemessenen Vergleichsmaßstab für die Beurteilung der Planungsannahmen bilden (vgl. unsere Ausführungen in Abschnitt 4.3.3).

Wesentliche Erkenntnisse haben wir aus der Gegenüberstellung der in der Vergangenheit erzielten und für 2024 bis 2028 geplanten durchschnittlichen Mieterlöse pro Quadratmeter zu den in den relevanten Immobilienmärkten in Berlin und Düsseldorf erzielbaren Mieten pro Quadratmeter gewonnen. Aus dieser Gegenüberstellung ergibt sich ein gewisser, derzeit vorhandener Underrent (Differenz zur ortsüblichen Miete), den wir mit Vertretern der Bastfaserkontor und mit dem Bewertungsgutachter besprochen haben. Aufgrund der bestehenden Mietverträge sieht die Bastfaserkontor die Chancen als gering an, diesen Underrent im Planungszeitraum zu beseitigen, da dafür in der Regel Mieterwechsel bzw. Neuverhandlungen der bestehenden Mietverträge (mit damit ggf. verbundener Instandsetzungsarbeiten) erforderlich werden, was sich bei noch laufenden Mietverträgen als wenig realistisch darstellt. Wir haben daher angeregt, zu überprüfen, ob sich stattdessen eine nachhaltige Beseitigung des Underrent im Zeitraum der ewigen Rente realisieren lässt. Aus diesen Überlegungen heraus hat sich der Bewertungsgutachter bei der Ableitung der nachhaltig erzielbaren Mieterlöse im Zeitraum der ewigen Rente an den am Markt erzielbaren durchschnittlichen gewichteten Mieterlösen orientiert. Grundlage dafür waren auch Erkenntnisse aus der Analyse der im Rahmen der Net Asset Value-Methode herangezogenen Immobilienwertgutachten. Im Ergebnis hat sich daraus ein plausibler Umgang mit dem Underrent im Rahmen der Ableitung der finanziellen Überschüsse ergeben.

Hinsichtlich der für eine Investition in eine weitere Immobilie zur Verfügung stehenden liquiden Mittel der Bastfaserkontor hat sich für die Gesellschaft zum Ende unserer Prüfungsarbeiten aufgrund der unsicheren Situation an den Immobilienmärkten noch kein konkretes, für eine Investition in Aussicht stehendes Objekt abgezeichnet. Die Planung der Bastfaserkontor sieht jedenfalls für die zur Verfügung stehenden Mittel nach wie vor eine Reinvestition und keine Ausschüttung an die Anteilseigner vor. Der Bewertungsgutachter hat sich demnach in Abstimmung mit der Bastfaserkontor dazu entschlossen, eine kapitalwertneutrale Anlage der verfügbaren Mittel ab dem für einen Vollzug der Reinvestition realistischen Zeitpunkt 1. Januar 2025 zu unterstellen. Unsere im Rahmen der materiellen externen Plausibilität gewonnenen Erkenntnisse bestätigen die derzeit unsichere Situation an den Immobilienmärkten. Wir halten daher die von dem Bewertungsgutachter getroffene Annahme einer kapitalwertneutralen Anlage für plausibel. Wir erachten sie auch als angemessen, da eine Ausschüttung der verfügbaren liquiden Mittel innerhalb des Ertragswertkalküls eine Belastung mit persönlicher Einkommensteuer nach sich gezogen hätte, was zu einem geringeren Ertragswert geführt hätte. Darüber hinaus halten wir die Vorgehensweise auch vor dem Hintergrund der derzeitigen Situation an den Finanzmärkten für angemessen, die eine im Vergleich zu den im Rahmen der Ertragswertermittlung angesetzten risikoadjustierten Eigenkapitalkosten erzielbare Überrendite aus der Anlage der verfügbaren Liquidität am Finanzmarkt nicht erwarten lässt.

Nach dem Ergebnis unserer Prüfung der rechnerischen und formellen Plausibilität sowie der materiellen internen und externen Plausibilität ergibt sich, dass die der Unternehmensplanung zugrunde gelegten Annahmen plausibel, d. h. nachvollziehbar, konsistent und frei von Widersprüchen sind. Die Unternehmensplanung und das abgeleitete Jahr der ewigen Rente stellt eine plausible Grundlage für die Ableitung der finanziellen Überschüsse dar. Zu weiteren Einzelheiten unserer Analysen verweisen wir auf den nachfolgenden Abschnitt.

Einzelanalysen

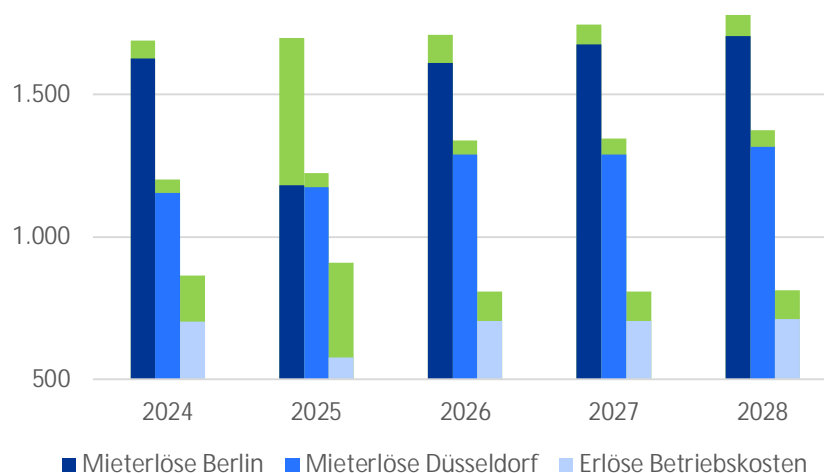
Die Planung der **Umsatzerlöse** gliedert sich im Planungszeitraum wie folgt auf:

Umsatzerlöse (TEUR)	2021 Act.	2022 Act.	2023 Act.	2024 Plan	2025 Plan	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan
Mieterlöse Mohrenstraße 42-44	1.418	1.408	1.518	1.689	1.700	1.710	1.746	1.779
Mieterlöse Graf-Adolf-Straße 35-37	1.094	1.168	1.246	1.203	1.225	1.339	1.346	1.375
Erlöse Betriebskosten	672	618	760*	866	910	808	809	813
Gesamt	3.184	3.194	3.524	3.758	3.835	3.857	3.901	3.967

* (einschließlich 6 TEUR sonstige Umsatzerlöse mit Mietern)

Wir haben die Planung der Mieterlöse anhand von Mieterlisten und Mietverträgen stichprobenartig plausibilisiert. Die formelle rechnerische Plausibilität der Mieterlösplanung anhand der vermieteten Teilflächen auf Basis der abgeschlossenen Mietverträge ist demnach gegeben.

Darüber hinaus haben wir die geplanten Mieterlöse mit dem Bewertungsgutachter und den Planungsverantwortlichen der Bastfaserkontor erörtert. Daraus hat sich zum einen ergeben, dass ein Mieter in Berlin zwischenzeitlich eine zunächst nicht geplante Mietvertragsverlängerung vereinbart hat, wodurch der Übergangslieferstand vermieden werden konnte. Der Bewertungsgutachter hat die Planung daraufhin angepasst. Zum anderen haben sich bei den Indexmieten zwischenzeitliche Anpassungen ergeben, die ebenfalls berücksichtigt worden sind. Die vorgenommenen Anpassungen sind in der folgenden Grafik (grün markiert) dargestellt:



Für die Graf-Adolf-Straße in Düsseldorf ergeben sich im Übergang von 2023 auf 2024 leicht rückläufige Mieterlöse, da dort in 2024 zwei Mietverträge auslaufen, für die noch keine Anschlussvermietung vereinbart werden konnte. Die auf Basis der Ist-Mieten für Januar bis März aktualisierte Mieterlösplanung weist für Berlin eine Miete von 1.634 TEUR und für Düsseldorf eine Miete von 1.157 TEUR aus. Im Vergleich zu den in der Planung für 2024 insgesamt angesetzten Beträgen von 1.689 TEUR für Berlin und 1.203 für Düsseldorf halten wir die in der Planung für 2024 angesetzten Beträge für plausibel.

Die anfänglichen Schwankungen der Erlöse aus Betriebskosten resultieren aus der erfolgten Anpassung der Erlöse an die in der gleichen Periode geplanten umlegbaren Bewirtschaftungskosten. Diese Angleichung ist sachgerecht, da sie die rechnungslegungsbezogene Abbildung der Nebenkosten in die für Bewertungszwecke sinnvolle Cashflow-bezogene Betrachtung überführt. Auf diese Weise erübrigt sich eine Planung von Bestandsveränderungen, da diese in der Vergangenheit die Veränderungen des Bestands der noch nicht abgerechneten Betriebskosten darstellen.

Wie bereits im Rahmen unserer allgemeinen Plausibilisierungsüberlegungen dargelegt, hat sich der Bewertungsgutachter bei der Ableitung der nachhaltigen Mieterlöse in der ewigen Rente an den am Markt erzielbaren durchschnittlichen gewichteten Mieterlösen orientiert. Aus den im Rahmen der Net Asset Value-Methode herangezogenen Immobilienwertgutachten ergeben sich zum 1. Januar 2024 auf die Anteile der Büro-, Gastronomie-, Einzelhandels- und sonstigen Flächen der Objekte in Berlin und Düsseldorf bezogene gewichtete durchschnittliche Marktmieten von 30,47 EUR für Berlin und von 18,25 EUR für Düsseldorf. Schreibt man diese gewichteten durchschnittlichen Marktmieten mit der der Ertragswertableitung zugrunde gelegten Wachstumsrate (vgl. unsere Erläuterungen in Abschnitt 4.6.2.3) auf den Beginn der ewigen Rente fort, ergeben sich zu diesem Zeitpunkt gewichtete durchschnittliche Marktmieten von 32,82 EUR für Berlin und von 19,66 EUR für Düsseldorf.

Aus den sich so zu Beginn der ewigen Rente ergebenden Marktmieten pro Quadratmeter pro Monat hat der Bewertungsgutachter unter Heranziehung der sich aus den Mietverträgen ergebenden vermieteten Flächen von 6.441 m² für Berlin und von 6.177 m² für Düsseldorf die jährlichen Mieterlöse in der ewigen Rente abgeleitet:

Umsatzerlöse (TEUR)	2021 Ist	2022 Ist	2023 Ist	2024 Plan	2025 Plan	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan	TV
Mieterlöse Mohnstraße 42-44	1.418	1.408	1.518	1.689	1.700	1.710	1.746	1.779	2.537
Mieterlöse Graf-Adolf-Straße 35-37	1.094	1.168	1.246	1.203	1.225	1.339	1.346	1.375	1.458
Erlöse Betriebskosten	672	618	760	866	910	808	809	813	825
Gesamt	3.184	3.194	3.524	3.758	3.835	3.857	3.901	3.967	4.819

Diese Annahme unterstellt, dass die Angleichung an die Marktmieten unmittelbar zu Beginn der ewigen Rente erfolgt. Aufgrund der Tatsache, dass die Annäherung an die durchschnittlich erzielbaren Marktmieten wegen der dafür erforderlichen Neuverhandlung bestehender Mietverträge erst nach einer gewissen Übergangszeit gelingen kann, halten wir diese Annahme für ambitioniert.⁴⁵

Die Erlöse aus den Betriebskosten sind wie die entsprechenden Aufwendungen (vgl. nachfolgend) im Übergang vom letzten Detailplanungsjahr in das erste Jahr der ewigen Rente mit der angenommenen Wachstumsrate von 1,50 % fortgeschrieben worden.

Wir halten die Planung der Mieterlöse und der Betriebskosten für plausibel. Die Anpassungen sind sachgerecht erfolgt.

Die Planung der **Aufwendungen aus der Hausbewirtschaftung** gliedert sich im Planungszeitraum wie folgt auf:

Aufwendungen für Hausbewirtschaftung (TEUR)	2021 Ist	2022 Ist	2023 Ist	2024 Plan	2025 Plan	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan
Hausbewirtschaftungskosten	521	638	730	787	832	730	731	734
Grundsteuer	78	78	78	78	78	78	78	78
Gesamt	599	716	808	866	910	808	809	813

Die Aufwendungen für Hausbewirtschaftung teilen sich in die eigentlichen Hausbewirtschaftungskosten und in die Grundsteuer auf. Für die gesamten Aufwendungen aus der Hausbewirtschaftung wurde ein Gleichlauf zu den Erlösen unterstellt (vgl. unsere Ausführungen dazu oben unter den Umsatzerlösen). Die Grundsteuer ist konstant fortgeplant worden. Auf unsere Frage, warum im Planungszeitraum keine Erhöhungen der Grundsteuer aufgrund der Grundsteuerreform geplant worden sind, hat die Bastfaserkontor auf die Rechtslage und die noch nicht feststehenden Erhöhungen verwiesen, die ohnehin aufgrund der Umlegbarkeit der Grundsteuer keine Auswirkung auf den Rohertrag hätte. Wir halten die Planung der Aufwendungen für Hausbewirtschaftung für sachgerecht.

⁴⁵ Im Zuge der angenommenen Neuverhandlung der Mietverträge kann ebenfalls angenommen werden, dass die Flächenangaben in den Mietverträgen für das Objekt Düsseldorf an die Angaben nach GIF angepasst werden können, wodurch sich ein Anstieg der vermietbaren Fläche von 137 m² ergeben würde. Diese von dem Bewertungsgutachter nicht mitberücksichtigte Anpassung würde eine Erhöhung der nachhaltigen jährlichen Mieterlöse von $137 \times 19,66 \times 12 = 32,3$ TEUR ergeben, die ceteris paribus ohne Auswirkung auf das grundsätzliche Bewertungsergebnis im Vergleich zum Net Asset Value bleiben würde (vgl. Ausführungen in Abschnitt 4.6.3 dieses Prüfungsberichts).

Die der Bewertung zugrunde gelegten Planung der **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** gliedert sich im Planungszeitraum wie folgt auf:

Sonstige betriebliche Aufwendungen (TEUR)	2021 Ist	2022 Ist	2023 Ist	2024 Plan	2025 Plan	2026 Plan	2027 Plan	2028 Plan
Hausbewirtschaftung (nicht umlagefähig)	174	265	202	297	227	259	264	265
Rechts- und Beratungskosten	128	106	155	146	147	150	153	155
Nicht abziehbare Vorsteuer	45	66	71	58	75	39	73	69
Raumkosten	8	6	5	0	0	0	0	0
Versicherungen / sonstige Abgaben	1	2	3	2	2	2	2	2
Verschiedene betriebliche Kosten	71	71	57	68	69	70	72	73
Gesamt	428	516	494	571	521	521	563	565
<i>in % der Gesamtleistung</i>	<i>13,3%</i>	<i>15,9%</i>	<i>13,6%</i>	<i>15,2%</i>	<i>13,6%</i>	<i>13,5%</i>	<i>14,4%</i>	<i>14,2%</i>

Im Kontext unserer mit der Bastfaserkontor und dem Bewertungsgutachter erfolgten Erörterungen hat der Bewertungsgutachter nach Rücksprache mit der Bastfaserkontor gegenüber den ursprünglich vom Unternehmen geplanten sonstigen betrieblichen Aufwendungen sachgerechte Anpassungen vorgenommen, die zu einer deutlichen Reduzierung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen führen und die im Bewertungsgutachten auf Seite 48 f. nachvollziehbar beschrieben sind.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen steigen im Planungszeitraum gegenüber der Vergangenheit insbesondere aufgrund von höheren, nicht umlagefähigen Hausbewirtschaftungskosten an, deren Anstieg wiederum durch höhere Instandhaltungsaufwendungen bedingt ist, die in der Vergangenheit aufgrund mangelnder Kapazitäten nicht in dem erforderlichen Umfang durchgeführt werden konnten.

Die **Abschreibungen** ergeben sich aus den fortgeführten Anschaffungs- und Herstellungskosten sowie aus geplanten Investitionen. Im Zeitraum der ewigen Rente hat sich der Bewertungsgutachter bei der Ableitung der nachhaltigen Reinvestitionsrate an den nachhaltigen Instandsetzungsaufwendungen orientiert, die, in Abgrenzung zu den Instandhaltungsaufwendungen, den aktivierungspflichtigen Reinvestitionen entsprechen. Wir halten diese Vorgehensweise für sachgerecht.

Der **Ergebnisbeitrag aus der kapitalwertneutralen Anlage** ergibt sich aus den im Rahmen unserer allgemeinen Plausibilisierungsüberlegungen ausgeführten Darlegungen. Die Investition in eine neue Immobilie kann frühestens Anfang 2025 vollzogen werden. Derzeit sind die verfügbaren liquiden Mittel auf einem Festgeldkonto angelegt. Die daraus erzielbaren Zinserträge sind für 2024 im Zinsergebnis erfasst. Ab 2025 ergeben sich aus der angenommenen Investition in eine neue Immobilie die dargestellten Ergebnisbeiträge. Wir haben die

kapitalwertneutral ermittelten Ergebnisbeiträge formal und rechnerisch nachvollzogen und halten die Ableitung für sachgerecht.

Das **Zinsergebnis** ergibt sich im Wesentlichen aus dem Saldo aus dem Zinsertrag der im ersten Planjahr auf einem Festgeldkonto angelegten liquiden Mittel in Höhe von 36 Mio. EUR (für die ab 2025 eine kapitalwertneutrale Anlage in eine neue Immobilie unterstellt wird, siehe zuvor) sowie aus dem Zinsaufwand für Kreditverbindlichkeiten anhand bestehender Konditionen. Für die Kreditverbindlichkeiten ist entsprechend der kreditvertraglichen Regelungen zu Beginn des Zeitraums der ewigen Rente eine Rückzahlung abgebildet worden.

Der **Steueraufwand** ermittelt sich aus der anfallenden Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 15,825 %. Aufgrund der erweiterten Kürzung nach § 9 GewStG fällt auf das Ergebnis vor Steuern keine Gewerbesteuer an.

Wir erachten die sich aus der Planung ergebenden Jahresüberschüsse als eine sachgerechte und plausible Grundlage für die Prognose der finanziellen Überschüsse der Bastfaserkontor.

4.6.2. Kapitalisierungszinssatz

Der Ertragswert wird durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Als Kapitalisierungszinsfuß ist die Rendite einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage anzusetzen. Er muss dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein.

Im Rahmen der Ermittlung des objektivierte Unternehmenswertes nach IDW S 1 i. d. F. 2008 ist von der Annahme auszugehen, dass zukünftige Risiken von den Marktteilnehmern stärker als zukünftige Chancen gewichtet werden (Risikoaversion). Diese Risikoaversion kann konzeptionell durch einen Abschlag auf die erwarteten finanziellen Überschüsse (Sicherheitsäquivalenzmethode) oder durch einen Risikozuschlag auf den Kapitalisierungszinssatz (Risikozuschlagsmethode) berücksichtigt werden. Beide Methoden sind ineinander überführbar. Die in der Praxis üblicherweise angewandte Risikozuschlagsmethode hat den Vorteil, dass sie auf empirisch beobachtbarem Verhalten basiert und damit eine marktorientierte Vorgehensweise bei der Bemessung des Risikos erlaubt.

Als Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen in Form eines Aktienportfolios in Betracht. Diese Renditen lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und in eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zerlegen. Die Risikoprämie lässt sich unter den Modellannahmen des CAPM weiter in die Bestandteile der allgemeinen Marktrisikoprämie und in den das spezifische systematische Risiko des zu bewertenden Unternehmens abbildenden Betafaktor aufteilen.

Zur Erfassung von Wachstumseffekten in Form von stetig wachsenden finanziellen Überschüssen wird der Kapitalisierungszinssatz in der Phase der ewigen Rente um einen Wachstumsfaktor gemindert (Wachstumsabschlag).

Die Aktienrenditen und damit auch die Risikoprämien sind grundsätzlich durch die Ertragsteuern beeinflusst. Eine Erklärung der empirisch messbaren Aktienrenditen kann durch das Tax-CAPM erreicht werden. Das Tax-CAPM erweitert das CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern.

Die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes durch den Bewertungsgutachter ist gemäß diesen grundsätzlichen Überlegungen erfolgt. Wir haben die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes auf Basis der Einzelkomponenten nach den folgenden Grundsätzen geprüft.

4.6.2.1. Basiszinssatz

Die Bemessung des Basiszinssatzes zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts orientiert sich nach herrschender Auffassung an den zu erwartenden Renditen von festverzinslichen Wertpapieren der öffentlichen Hand. Für die konkrete Bestimmung des Basiszinssatzes kann von der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen ausgegangen werden.

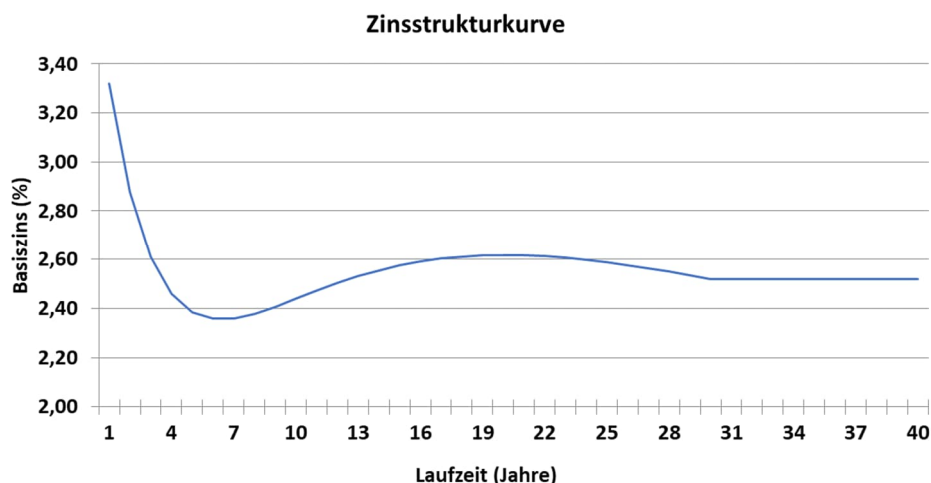
Der Bewertungsgutachter hat für den Detailplanungszeitraum und das nachhaltige Ergebnis einen einheitlichen Basiszinssatz von 2,50 % p. a. vor persönlicher Einkommensteuer angesetzt, den er auf Basis von veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank ermittelt hat. Wir haben den Basiszinssatz anhand der Zinsstrukturkurven unter Zugrundelegung der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Parameter überprüft. Der verwendete Zinssatz von 2,50 % ist nach unserer Auffassung eine angemessene Schätzgröße für das zukünftige Zinsniveau einer risikofreien Kapitalanlage. Die Methodik der Ableitung des risikolosen Basiszinssatzes aus den Zinsstrukturkurven anhand der Bundesbankparameter gewährleistet gegenüber der Bestimmung des Basiszinssatzes aus den durchschnittlichen Renditen festverzinslicher Wertpapiere aus der Vergangenheit in höherem Maße die

Einhaltung der Laufzeitäquivalenz sowie die erforderliche Zukunftsbezogenheit der Bestimmung des Basiszinssatzes. Aus diesem Grund ist die angewendete Methodik als vorzugs- würdig zu erachten.

Bei Verwendung einer Zinsstrukturkurve ist grundsätzlich für jedes Jahr mit dem jeweiligen laufzeitadäquaten Zinssatz zu diskontieren. Dies führt im Rahmen der Unternehmensbewertung allerdings zu der praktischen Schwierigkeit, dass in Abhängigkeit von der Länge des Planungszeitraums und den angenommenen Wachstumsraten für die daran anschließende Phase der sogenannten ewigen Rente jeweils finanzmathematisch ein barwertäquivalenter einheitlicher Zinssatz neu aus der Zinsstrukturkurve zu berechnen ist. Aus Praktikabilitäts- gründen kann aus der Zinsstrukturkurve auch ein einheitlicher Basiszinssatz über den ge- samten Zeitraum, das heißt beginnend mit dem ersten Jahr, berechnet und verwendet wer- den.

Die Ermittlung des Basiszinssatzes von 2,50 % p. a. erfolgte zum Abschluss der gutachter- lichen Tätigkeit von KMZ per 22. Mai 2024. Gemäß den Empfehlungen des IDW wurde der Drei-Monats-Durchschnitt der nach der Svensson-Methode berechneten Zinssätze vor die- sem Stichtag berechnet.

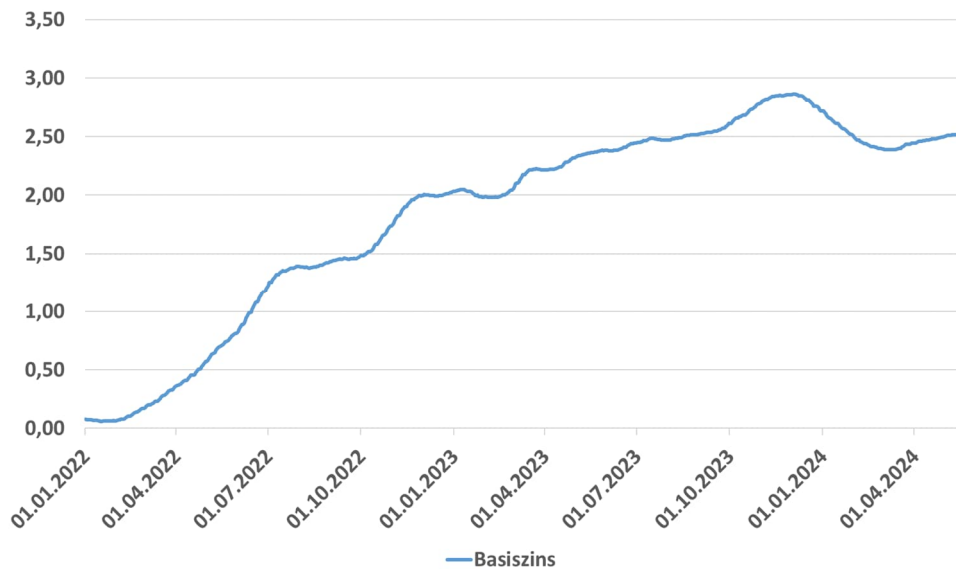
Die sich auf Basis der Bundesbankparameter ergebende Zinsstrukturkurve hat unter Berück- sichtigung der Hinweise des FAUB zur Bestimmung des Basiszinssatzes zum Abschluss unserer Prüfungstätigkeit den folgenden Verlauf:



Quelle: Deutsche Bundesbank, PKF-Analyse

Daraus ergibt sich rechnerisch ein barwertäquivalenter Basiszins in Höhe von gerundet 2,50 %.

Seit Anfang 2022 sind ansteigende Basiszinssätze zu beobachten, die mit ebenfalls gestiegenen impliziten Gesamttrenditen und Marktrisikoprämien einhergingen (vgl. Ausführungen zur Marktrisikoprämie):



Quelle: Deutsche Bundesbank, PKF-Analyse

Zur Herstellung der Steueräquivalenz zwischen der Alternativanlage und dem zu bewertenden Unternehmen ist der Basiszinssatz vor persönlichen Steuern in einen Basiszinssatz nach persönlichen Steuern überzuleiten. Unter Berücksichtigung der Abgeltungssteuer auf Zinseinkünfte (Abgeltungssteuer 25,0 % zuzüglich Solidaritätszuschlag auf die Abgeltungssteuer von 5,5 %) ist der Basiszinssatz von 2,50 % insgesamt um einen Steuersatz von 26,375 % zu kürzen. Danach ergibt sich ein Basiszins nach persönlichen Steuern von 1,84 %.

4.6.2.2. Risikozuschlag

Der Risikozuschlag dient der Abgeltung des bei einer Investition in Anteile des zu bewertenden Unternehmens in Kauf zu nehmenden Risikos. Der Ansatz des Risikozuschlags folgt der in Theorie und Praxis übereinstimmend anerkannten Gewissheit, dass Marktteilnehmer bei einer Anlage in Unternehmensanteile zukünftige Risiken stärker gewichten als zukünftige Chancen. Diese Risikoaversion wird in der Bewertungspraxis durch einen Zuschlag auf den risikolosen Basiszins berücksichtigt.

Zur Ableitung der Risikoprämie bei der objektivierten Unternehmensbewertung ist nicht auf die subjektive Risikoeinschätzung Einzelner, sondern auf das allgemeine Verhalten des

Marktes abzustellen. Die für die Investition in Aktien zu zahlende Risikoprämie kann mit Hilfe von Preisbildungsmodellen am Kapitalmarkt (CAPM, Tax-CAPM) aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden (vgl. Wagner / Jonas / Ballwieser / Tschöpel, Weiterentwicklung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen IDW S 1, WPg 2004, S. 889, S. 893).

Die Aktienrenditen und damit auch die Risikoprämien sind grundsätzlich durch die Ertragsteuern beeinflusst. Eine Erklärung der empirisch messbaren Aktienrenditen kann durch das Tax-CAPM erreicht werden. Das Tax-CAPM erweitert das CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern. Der Risikozuschlag ist dabei aus zwei separaten Faktoren, aus der Marktrisikoprämie und dem Betafaktor, abzuleiten.

4.6.2.2.1. Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie ist gemäß den Modellannahmen des CAPM die Differenz der Rendite des Markt- bzw. Aktienportfolios (= Markt- bzw. Aktienrendite oder auch Gesamrendite) und des risikolosen Zinssatzes. Die Marktrisikoprämie ist somit eine Residualgröße, die nur indirekt an den Finanz- und Kapitalmärkten durch Beobachtung von Aktienrenditen und Zinsentwicklungen erhoben werden kann.

Zur Bestimmung der allgemeinen Marktrisikoprämie hat es verschiedene wissenschaftliche Studien gegeben, die auf Basis von Kapitalmarktdaten die historischen Prämien von Aktien im Vergleich zu risikolosen Anleihepapieren untersucht haben. Je nach untersuchtem Zeitraum, Mittelwertbildung, persönlicher Steuerbelastung und regionaler Zuordnung gelangen diese Studien zu Marktrisikoprämien zwischen rd. 3,0 % und rd. 7,0 % (vgl. beispielhaft Stehle „Die Festlegung der Risikoprämie von Aktien im Rahmen der Schätzung des Wertes von börsennotierten Kapitalgesellschaften“, WPg 2004, S. 906 ff.; Dimson/Marsh/Staunton, The Worldwide Equity Premium: A Smaller Puzzle, Working Paper London Business School, 2006; Dimson/Marsh/ Staunton, Equity Premia Around the World, Working Paper London Business School, 2011).

Die Kapitalmarktsituation war lange geprägt durch die Entwicklungen, wie sie sich infolge der weltweiten Finanzkrise und der Euro-Staatsschuldenkrise ergaben. Seit Anfang des Jahres 2022 sind die Kapital- und Finanzmärkte geprägt von den Auswirkungen des Ukrainekriegs, der Energiekrise und einer erhöhten Inflation. In Anbetracht der Bedeutung von aktuellen Kapitalmarktsituationen ist es methodisch nicht mehr vertretbar, die Marktrisikoprämie allein auf Basis historischer Daten abzuleiten, ohne dabei die Sondersituation des

gegenwärtigen Marktumfelds zu berücksichtigen. Insbesondere aktuelle Untersuchungen zu Aktienrenditen und zukunftsorientierte ex-ante-Modelle können dabei im Rahmen eines pluralistischen Ansatzes ergänzend zu einer allein aus historischen Daten folgenden Bandbreitenanalyse Berücksichtigung finden.

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW analysiert regelmäßig die Einflussfaktoren zur Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes auf der Grundlage des Tax-CAPM. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW hatte zuletzt am 22. Oktober 2019 in seiner 136. Sitzung seine Empfehlungen zum Ansatz der Marktrisikoprämie bei Unternehmensbewertungen angehoben. Diese Einschätzung basiert auf beobachteten Gesamrenditen und daraus unter Verwendung von ex-ante-Analysen ermittelten impliziten Kapitalkosten. Der FAUB empfiehlt seitdem, die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern in einer Bandbreite zwischen 6,0 % bis 8,0 % und die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern in einer Bandbreite zwischen 5,0 % bis 6,5 % anzusetzen.

Aus der aktuellen Entwicklung des risikolosen Basiszinssatzes und der impliziten Gesamrenditen ergeben sich im zeitlichen Verlauf derzeit tendenziell gesunkene implizite Marktrisikoprämien. Gleichwohl hat der FAUB in seiner 165. Sitzung vom 26. April 2023 an seiner bisherigen Bandbreitenempfehlung festgehalten.

KMZ hat bei der Bewertung der Bastfaserkontor eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,75 % angesetzt. Diese Marktrisikoprämie liegt damit in der Mitte der vom FAUB nach wie vor empfohlenen Bandbreite.

Wir haben untersucht, ob das Festhalten an der vom FAUB empfohlenen Bandbreite und die daraus nach dem Mittelwert bemessene Marktrisikoprämie bei einem Anstieg des Basiszinssatzes auf 2,50 % noch als sachgerecht anzusehen ist.

Der FAUB weist darauf hin, dass seit Februar 2022 deutlich steigende Basiszinssätze zu beobachten waren und dass dies allerdings mit ebenfalls deutlich gestiegenen impliziten Gesamrenditen und Marktrisikoprämien auf Basis der ex-ante-Methode einherging (vgl. FAUB, Sitzungsbericht über die 167. Sitzung vom 13. Juni 2023). Nach Auffassung des FAUB sind zwar seit November 2022 tendenziell rückläufige implizite Gesamrenditen zu beobachten, während die Basiszinssätze weiter angestiegen sind. Daraus resultieren tendenziell gesunkene Marktrisikoprämien, die aber nach Ansicht des FAUB immer noch innerhalb der Bandbreitenempfehlung liegen. Insgesamt sieht der FAUB derzeit in der

Gesamtschau noch keinen Handlungsbedarf, die Empfehlungen zur Marktrisikoprämie anzupassen. Der FAUB hält es demnach weiterhin für sachgerecht, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämien an einer Bandbreite von 6 % bis 8 % (vor persönlichen Steuern) bzw. 5 % bis 6,5 % (nach persönlichen Steuern) zu orientieren.

Den Ausführungen des FAUB ist zu entnehmen, dass sich derzeit noch keine eindeutige, nachhaltige Tendenz über die Entwicklung von impliziten Gesamtrenditen und impliziten Marktrisikoprämien abzeichnet. Wir können zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine Gründe dafür erkennen, dass die vom FAUB empfohlene Bandbreite nicht sachgerecht ist. Daher halten wir die vom Bewertungsgutachter angesetzte Marktrisikoprämie von 5,75 %, die sich am Mittelwert der vom FAUB empfohlenen Bandbreite für die Nachsteuer-Marktrisikoprämie orientiert, für sachgerecht.

4.6.2.2.2. Betafaktor

Zur Ableitung des unternehmensspezifischen Risikozuschlags ist die durchschnittliche Marktrisikoprämie im Hinblick auf die besondere Risikostruktur des Bewertungsobjekts anzupassen. Diese Anpassung an das unternehmens- und branchenspezifische Risiko erfolgt entsprechend der Bewertungsgleichung des Marktmodells mittels des sogenannten Betafaktors, der das bewertungsrelevante systematische Risiko des Unternehmens im Vergleich zum Gesamtmarkt angibt.

Zur Bestimmung des künftig erwarteten Betafaktors kann bei börsennotierten Unternehmen grundsätzlich auf den eigenen am Kapitalmarkt beobachtbaren Betafaktor zurückgegriffen werden, sofern dieser für die Prognose des systematischen Risikos des Unternehmens geeignet ist. Darüber hinaus können Betafaktoren einer sogenannten Peer Group herangezogen werden (vgl. dazu OLG Frankfurt v. 30. August 2012, Az. 21 W 14/11, Tz. 72 (juris)).

Raw Beta oder Adjusted Beta

Im Rahmen der Ableitung des Risikozuschlags sind in der Praxis der Unternehmensbewertung sowohl adjusted- als auch raw-Betafaktoren ähnlich verbreitet und werden regelmäßig verwendet. Die Bewertungspraxis zeigt, dass keine dieser methodischen Ableitungen überwiegt; auch Finanzdienstleister informieren standardmäßig über beide Werte. Die Methode der Anpassung von historischen Betafaktoren zu Prognosezwecken ist empirisch abgeleitet (vgl. Blume, Betas and Their Regression Tendencies, The Journal of Finance 1975, S. 785-795; Timmreck, Finanzbetrieb 2002, S. 300, 304). Die Rechtsprechung zur Anwendbarkeit

der beiden Methoden ist nicht einheitlich (keine Bevorzugung oder Ablehnung einer Methode: vgl. OLG Stuttgart v. 17. März 2010, 20 W 9/08, Tz. 178 (juris); OLG München v. 14. Juli 2009, 31 Wx 121/06, Tz. 23 f.; Ablehnung von adjusted-Betafaktoren: OLG Frankfurt v. 18. Dezember 2014, 21 W 34/12). Konzeptionell berücksichtigt die Adjustierung des raw beta die aus den empirischen Studien gewonnene Erkenntnis, dass Betafaktoren langfristig gegen den Marktdurchschnitt von 1 tendieren. Die Anpassung des raw beta nach „Blume“ erfolgt durch die Gewichtung mit $\frac{2}{3}$ raw beta zuzüglich $\frac{1}{3}$ Marktdurchschnitt von Eins. Im Rahmen der Bewertung der Bastfaserkontor wurden vom Bewertungsgutachter sowohl raw-Betafaktoren als auch adjusted-Betafaktoren analysiert.

Vergleich der Rendite-Intervalle

Im Rahmen der Festlegung des Intervalls der Betaberechnung ist zwischen statistischen Signifikanzkriterien einerseits und der Aktualität der Eingangsdaten andererseits abzuwägen. Während ein größerer Stichprobenumfang und ein längerer Betrachtungszeitraum für größere statistische Aussagefähigkeit sprechen, birgt ein kürzerer Zeitraum den Vorteil größerer Aktualität. In der Praxis werden regelmäßig Zeiträume von fünf Jahren mit monatlichen Renditen (d. h. rd. 60 Datenpunkte) und von zwei Jahren mit wöchentlichen Renditen (d. h. rd. 104 Datenpunkte) verwendet.

Zu Gunsten des fünfjährigen Intervalls spricht theoretisch, dass die Verlängerung des Rendite-Intervalls die Verzerrung der Beta-Schätzung durch den sog. Intervalling-Effekt verringern kann (vgl. Zimmermann, Schätzung und Prognose von Betawerten, 1997, S. 99 ff.). Für das zweijährige Intervall sprechen dagegen der größere Stichprobenumfang und die größere Aktualität zum Bewertungsstichtag.

Statistische Signifikanz

Der Betafaktor wird mittels Regressionsanalysen aus Kapitalmarktdaten abgeleitet. Der Bewertungsgutachter hat dabei auf Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P. zurückgegriffen. In unseren ergänzenden Untersuchungen haben wir Daten des Finanzinformationsdienstleisters S&P Capital IQ herangezogen. Die Ermittlung des Betafaktors erfolgt anhand einer linearen Regression der unternehmensspezifischen Aktienkursrendite auf die Rendite des Aktienindex.

Der Betafaktor wird aus der Steigung einer Regressionsgeraden durch eine sog. „Punktwolke“ aus Renditepaaren von Aktienrenditen und Marktrenditen errechnet. Dabei ist der Betafaktor aus genau der Steigung bestimmt, bei der sich die geringsten Abstände der Punkte von dieser Regressionsgeraden ergeben.

Ergänzend zur rechnerischen Ermittlung der Steigung der Regressionsgeraden ist auch die Aussagekraft der Regressionsanalyse zu untersuchen. Zur Beurteilung der Güte einer Regression kommen als statistische Maße im Wesentlichen das Bestimmtheitsmaß (R^2) und der so genannte T-Test zur Anwendung. Daneben treten Kriterien wie die Liquidität des Handels und der Preisbildung der untersuchten Aktien.

Das Bestimmtheitsmaß (R^2) ist ein Indikator für die statistische Aussagefähigkeit der Regressionsgleichung. Es gibt an, welcher Anteil der Aktienkursrendite durch die Indexrendite erklärt wird. Im Modellfall des CAPM ist nur das systematische Risiko bewertungsrelevant, so dass dort bei einem R^2 von 1 alle Beobachtungspunkte (d. h. die Renditepaare der Aktie und des Marktportfolios) auf einer Geraden liegen, die mit der Regressionsgeraden übereinstimmt.

Ein in der Praxis zu beobachtender Wert für R^2 unter 1 bedeutet, dass ein bestimmter Anteil der in der Stichprobe beobachteten Aktienkursentwicklung nicht durch die Einflüsse des Marktes, sondern durch andere Einflussfaktoren erklärbar ist (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Auflage, 2012, S. 177). Generell gibt es keine eindeutige Untergrenze für eine ausreichende statistische Signifikanz.

In der Rechtsprechung wurde in Bezug auf das Bestimmtheitsmaß R^2 entschieden, dass Werte, die sehr nahe bei Null liegen, keine ausreichende Signifikanz mehr aufweisen (vgl. OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 247 (juris) für R^2 von 0,051 bzw. 0,054; OLG Frankfurt, 29. April 2011, 21 W 13/11, Tz. 77 (juris) für ein R^2 von 0,02). Selbst bei Werten von 0,07 bzw. 0,11 wird die statistische Güte teilweise als zu gering erachtet (vgl. OLG Stuttgart, 22. September 2009, AG 2010, S. 42, 45).

Mit dem T-Test wird der statistische Zusammenhang zwischen der Rendite der Aktien und der des Aktienindex mit einer ausreichenden Konfidenzwahrscheinlichkeit (i.d.R. zwischen 95 % oder 99 %) untersucht. Überschreitet der T-Wert einen kritischen Wert, wird mit einer ausreichenden Wahrscheinlichkeit von einem statistisch gesicherten Zusammenhang ausgegangen.

Aussagekraft des Betafaktors aufgrund von Liquiditätskennzahlen

Im Rahmen einer Analyse der Aussagekraft eines Betafaktors wird neben der statistischen Signifikanz auch die Liquidität der Aktie in die Überlegungen einbezogen. Dahinter steht der Gedanke, dass Aktien mit einer höheren Liquidität schneller und präziser auf systematische Risiken reagieren. Liquiditätsmaße können demnach anzeigen, ob die aus den Kursverläufen ermittelten Betafaktoren der Aktien für eine Prognose des zukünftigen systematischen Risikos geeignet sind. Als Liquiditätsmaße werden insbesondere die Geld-Brief-Spanne oder das Handelsvolumen herangezogen; dabei sind sowohl die Parameter als auch die Schwellenwerte für ein ausreichendes Liquiditätsmaß einer Aktie soweit ersichtlich in Theorie und Praxis nicht eindeutig definiert.

Die Rechtsprechung stellt für eine nicht ausreichende Liquidität auf die Geld-Brief-Spanne und dafür auf Schwellenwerte ab rd. 1,00 % bis 1,25 % bis über 4,26 % ab (vgl. OLG Düsseldorf, 13. September 2021, 26 W 1/19, Tz. 66 (BeckRS); OLG Düsseldorf, 5. September 2019, 26 W 8/17, Beschlusstext S. 15; OLG Frankfurt, 20. November 2019, 21 W 77/14, Tz. 78 (BeckRS); OLG Frankfurt, 8. September 2020, 21 W 121/15, Tz. 141 (BeckRS); OLG Frankfurt, 13. Januar 2023, 21 W 150/21, Beschlusstext S. 35; OLG Frankfurt, 29. Januar 2016, 21 W 70/15, Tz. 69 (BeckRS)) OLG Frankfurt, 27. August 2020, 21 W 59/19, Tz. 49 (BeckRS)); LG Hamburg, 23. Februar 2016, 403 HKO 152/14, S. 12 (BeckRS)). Oberhalb dieser Schwellenwerte verlieren nach der Rechtsprechung auch statistisch signifikante Betafaktoren regelmäßig ihre Prognosefähigkeit für die Ableitung eines unverzerrten Betafaktors für die Schätzung des zukünftigen systematischen Risikos.

Eine Einschränkung der Liquidität einer Aktie und damit einhergehend eine Einschränkung der Aussagekraft eines Betafaktors ist unseres Erachtens dann gegeben, wenn die Liquiditätsmaße einer Aktie deutlich oberhalb eines Mittelwerts von gehandelten Aktien, z. B. aller CDAX-Unternehmen liegen.

Betafaktor der Bastfaserkontor

Die Aktie der Bastfaserkontor wird im Marktsegment Freiverkehr an der Börse Berlin gehandelt. Die Bastfaserkontor ist somit selbst börsennotiert. Daher haben wir untersucht, ob der eigene Betafaktor der Bastfaserkontor eine geeignete Schätzgröße für das künftige systematische Risiko darstellen kann. In den letzten fünf Jahren von Mai 2019 bis April 2024 sind allerdings an lediglich 1,9 % der Handelstage (an 24 von 1.273 Handelstagen) insgesamt nur 25 Aktien der Bastfaserkontor gehandelt worden. Die Bastfaserkontor AG-Aktie ist daher

im Sinne der Liquiditätskriterien für die Ermittlung von Betafaktoren als illiquide zu bezeichnen. Ein aussagekräftiger Betafaktor lässt sich für die Aktie der Bastfaserkontor demnach nicht ermitteln.

Peer Group Betafaktor

Zur Einschätzung des künftigen systematischen operativen Risikos der Bastfaserkontor hat der Bewertungsgutachter auf eine Peer Group-Analyse anhand von Daten der Finanzinformationsdienstleister smartZebra und FactSet Research Systems abgestellt. Für die Ableitung einer geeigneten Peer Group hat der Bewertungsgutachter die operative Geschäftstätigkeit sowie die Wettbewerbssituation der Bastfaserkontor analysiert.

Wir haben die Festlegung des Betafaktors anhand einer eigenen Peer Group-Analyse anhand von Daten des Finanzinformationsdienstleisters S&P Capital IQ überprüft. Dabei haben wir zunächst eine eigene Recherche nach Unternehmen mit einer vergleichbaren Geschäftstätigkeit der Bastfaserkontor durchgeführt und anhand dieser Untersuchung die vom Bewertungsgutachter getroffene Auswahl kritisch gewürdigt. Folgende Unternehmen haben wir in unsere eigene Peer Group-Analyse einbezogen:

alstria office REIT-AG, Hamburg / Deutschland

alstria office REIT-AG ist ein Immobilienbetreiber, der sich ausschließlich auf deutsche Büroimmobilien in ausgewählten deutschen Märkten konzentriert. Die Strategie des Unternehmens umfasst den Besitz und die aktive Bewirtschaftung der Immobilien während des gesamten Lebenszyklus, die Erbringung von Dienstleistungen mit hohem Mehrwert für die Kunden und die profunde Kenntnis der Märkte, in denen das Unternehmen tätig ist. alstria strebt eine nachhaltige, langfristige Wertschöpfung an und nutzt gleichzeitig die kurzfristige Arbitrage von Ineffizienzen auf den Immobilienmärkten.

HAMBORNER REIT AG, Duisburg / Deutschland

Die HAMBORNER REIT AG ist eine im SDAX notierte Aktiengesellschaft, die ausschließlich im Immobiliensektor tätig ist und sich als Bestandshalter für renditestarke Gewerbeimmobilien positioniert. Das Unternehmen erwirtschaftet nachhaltige Mieteinnahmen auf Basis eines diversifizierten, deutschlandweit verteilten Immobilienportfolios mit einem Gesamtwert von rund 1,5 Mrd. EUR. Der Schwerpunkt des Portfolios liegt auf modernen Büroimmobilien an etablierten Standorten sowie auf attraktiven Nahversorgungsobjekten wie großflächigen

Einzelhandelsobjekten, Fachmarktzentren und Baumärkten in zentralen Innenstadtlagen, Stadtteilzentren und hochfrequentierten Stadtrandlagen deutscher Großstädte und Mittelzentren. Die HAMBORNER REIT AG zeichnet sich durch ihre langjährige Erfahrung auf dem Immobilien- und Kapitalmarkt, ihre konsequente und nachhaltig attraktive Dividendenstrategie sowie ihre schlanke und transparente Unternehmensstruktur aus. Die Gesellschaft ist ein eingetragener Real Estate Investment Trust (REIT) und profitiert von der Körperschaft- und Gewerbesteuerbefreiung auf Gesellschaftsebene.

MERLIN Properties SOCIMI, S.A., Madrid / Spanien

MERLIN Properties SOCIMI, S.A. ist die größte an der spanischen Börse notierte Immobiliengesellschaft. Sie ist auf die Entwicklung, den Erwerb und die Verwaltung von Gewerbeimmobilien in der iberischen Region spezialisiert. MERLIN Properties investiert hauptsächlich in Büros, Einkaufszentren, Logistikeinrichtungen und Rechenzentren. Die MERLIN Properties SOCIMI S.A. wird von der Bastfaserkontor selbst neben der alstria office REIT, der HAMBORNER REIT und der Société de la Tour Eiffel als direkt vergleichbar angesehen, unter anderem auch deswegen, weil die AGIB-Gruppe wie die MERLIN Properties SOCIMI S.A. in einem vergleichbaren Segment in Spanien aktiv ist.

Société de la Tour Eiffel, Paris / Frankreich

Mit einem Immobilienportfolio von 1,7 Mrd. Euro ist die Société de la Tour Eiffel ein integriertes Immobilienunternehmen mit einer ausgeprägten Dienstleistungskultur. Das sich selbst als agil bezeichnende Unternehmen ist in verschiedenen Assetklassen tätig, darunter Büros, urbane Logistik, betreutes Wohnen und Einzelhandel im Großraum Paris und anderen großen französischen Ballungsgebieten. Als aktiver Akteur während des gesamten Immobilienzyklus unterstützt das Unternehmen ihre Mieter - Unternehmen aller Größen und Branchen - durch ein hochwertiges Direktmanagement ihrer Immobilien. Die Société de la Tour Eiffel verfolgt eine proaktive und übergreifende CSR-Politik, die fester Bestandteil ihrer strategischen Ausrichtung ist. Die Société de la Tour Eiffel ist an der Euronext Paris (B-Board) notiert.

Deutsche Konsum REIT-AG, Potsdam / Deutschland

Die Deutsche Konsum REIT-AG, ein Real Estate Investment Trust, beschäftigt sich mit dem Erwerb, der Vermietung und Verwaltung sowie dem Verkauf von Einzelhandelsimmobilien in Deutschland. Das Unternehmen verfügt über ein Portfolio von 62 Einzelhandelsimmobilien.

Die Deutsche Konsum REIT-AG wurde 2008 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Potsdam, Deutschland.

Branicks Group AG, Frankfurt am Main / Deutschland

Die Branicks Group AG (vormals DIC Asset AG) ist ein in Deutschland führender börsennotierter Spezialist für Büro- und Logistikimmobilien mit 25 Jahren Erfahrung am Immobilienmarkt und Zugang zu einem breiten Investorennetzwerk. Das Geschäft basiert auf einer regionalen und überregionalen Immobilienplattform mit neun Büros vor Ort in allen wichtigen deutschen Märkten (inklusive VIB Vermögen AG). Das Unternehmen betreut derzeit insgesamt 358 Objekte mit einem Marktwert von 14,2 Mrd. EUR.

VIB Vermögens AG, Neuburg an der Donau / Deutschland

Die VIB Vermögen AG entwickelt, kauft, hält, vermietet und verwaltet als Immobilienholding Gewerbeimmobilien in Deutschland. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst Logistik- und Leichtindustrieimmobilien, Industrieimmobilien, Einkaufs- und Fachmarktzentren sowie Gewerbe- und Dienstleistungszentren. Darüber hinaus verwaltet es Objekte institutioneller Investoren. Das Unternehmen wurde 1993 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Neuburg an der Donau, Deutschland.

Unsere Analyse der Betafaktoren der Peer Group erstreckt sich über den Fünf-Jahreszeitraum vom 30. März 2019 bis zum 31. März 2024 auf Basis von monatlichen Renditen. Die Beschränkung auf den 5-Jahres-Zeitraum auf Basis von monatlichen Renditen halten wir vor dem Hintergrund der langen Haltedauern der Immobilien für sachgerecht. Als Referenzindex wurde jeweils ein marktbreiter lokaler Index herangezogen. Zudem haben wir untersucht, ob die ermittelten Betafaktoren in Bezug auf die statistische Signifikanz (R^2 und T-Test) sowie auf bestimmte Liquiditätskennzahlen (Anzahl der Handelstage, Handelsvolumen sowie Spanne zwischen Geld-Brief-Kurs) valide Werte aufweisen.

Die Höhe des Betafaktors ist abhängig von dem Verschuldungsgrad. Da sich die künftig erwartete Kapitalstruktur der Bastfaserkontor von den Kapitalstrukturen der Peer Group-Unternehmen unterscheidet, sind die Betafaktoren der Peer Group zunächst um die jeweilige individuelle Kapitalstruktur (Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital, jeweils zu Marktwerten) zu bereinigen und in unverschuldete Betafaktoren überzuleiten (sog. Unlevern). Der Bewertungsgutachter hat sowohl beim Relevern als auch beim Unlevern das sog. Debt Beta bzw. Fremdkapitalbeta nicht in das Bewertungskalkül einbezogen. Die Anwendung des

Fremdkapitalbetas berücksichtigt den Umstand, dass auch Fremdkapital grundsätzlich ausfallbedroht ist, die Fremdkapitalgeber somit einen Teil des operativen Risikos des zu bewertenden Unternehmens übernehmen und sich dies durch einen Risikozuschlag auf den risikolosen Basiszins vergüten lassen. Da das Fremdkapital vollständig grundschuldbesichert ist, halten wir den Nicht-Einbezug des Fremdkapitalbetas für sachgerecht und haben dieses bei unseren Analysen ebenfalls nicht mit einbezogen.

Die unverschuldeten und verschuldeten Betafaktoren für die Unternehmen der Peer Group stellen sich für die Periodizität „5 Jahre monatlich“ wie folgt dar:

Unternehmen	Index	Levered Raw Beta	FK/EK	Unlevered Raw Beta
alstria office REIT-AG	CDAX	1,01	0,98	0,51
Hamborner REIT AG	CDAX	0,58	1,00	0,29
MERLIN Properties SOCIMI, S.A.	IGBM	1,28	1,17	0,59
Société de la Tour Eiffel	IGBM	0,54	2,02	0,18
Deutsche Konsum REIT-AG	CDAX	0,54	1,55	0,21
Branicks Group AG	CDAX	1,12	2,42	0,33
VIB Vermögen AG	CDAX	0,83	1,01	0,41
Mittelwert		0,84	1,45	0,36
Median		0,83	1,17	0,33
Minimum		0,54	0,98	0,18
Maximum		1,28	2,42	0,59

Quelle: S&P Capital IQ, PKF-Analyse auf Basis von monatlichen Renditen über einen 5-Jahres-Zeitraum

Der Mittelwert der unverschuldeten Raw-Betafaktoren der Peer Group beträgt nach dieser Untersuchung 0,36. Vor diesem Hintergrund erachten wir den von dem Bewertungsgutachter der Ertragswertermittlung zugrunde gelegten unverschuldeten Betafaktor von 0,35 als sachgerecht.

4.6.2.3. Wachstumsabschlag

Planungsrechnungen werden regelmäßig auf Basis von nominalen Größen aufgestellt, wonach inflationsbedingte Steigerungen direkt in den geplanten Aufwands- und Ertragspositionen der Planung erfasst werden. Ob aus den inflationsbedingten Steigerungen ein Gewinnwachstum resultiert, hängt im Wesentlichen davon ab, inwieweit das Unternehmen in der Lage ist, inflationsbedingt ansteigende Kosten durch Preiserhöhungen weiterzugeben oder durch Effizienzsteigerungen auszugleichen. Eine jährliche Steigerung der finanziellen Überschüsse in Höhe der Inflationsrate kann demnach nicht ohne Weiteres angenommen werden. Dies würde unterstellen, dass inflationäre Kostensteigerungen in gleichem Maße an die

Kunden des zu bewertenden Unternehmens weitergegeben bzw. durch Effizienzgewinne kompensiert werden können.

Während in der Detailplanungsphase das Gewinnwachstum und inflationsbedingte Steigerungen direkt in den Einzelkomponenten der Planung eingearbeitet sind, ist ein weiteres Wachstum im Zeitraum der ewigen Rente allein in der Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses noch nicht enthalten. Das Wachstum im Zeitraum der ewigen Rente wird daher in der Bewertungspraxis üblicherweise durch das finanzmathematisch äquivalente Verfahren eines Abschlags vom Diskontierungszins vorgenommen.

Ein erster Anhaltspunkt können Schätzungen zum Verbraucherpreisindex in Deutschland liefern:

Statistisches Bundesamt - Stand des Verbraucherpreisindex Deutschland (Basis 2020 = 100)		Veränderung in % (Durchschnitt)	
	2020	100,0	0,5
	2021	103,1	3,1
	2022	110,2	6,9
	2023	116,7	5,9
Schätzungen des Internationalen Währungsfonds - Veränderungen Verbraucherpreisindex Deutschland		Stand April 2024	Veränderung in %
	2024		2,4
	2025		2,0
	2026		2,0
	2027		2,0
	2028		2,0
	2029		2,0

Quellen: Statistisches Bundesamt, IMF (WEO Database April 2024), PKF-Darstellung

Nach den Schätzungen des Internationalen Währungsfonds für die Jahre 2024 bis 2029 liegt die durchschnittliche Veränderung anfänglich bei 2,4 % und geht zum Ende des Prognosezeitraums auf 2,0 % zurück.

Somit erreicht die prognostizierte Inflationsrate für Deutschland das mittelfristige Inflationsziel der EZB von nahe 2,0 %.

Diese Prognosen für die gesamtwirtschaftliche Inflationsrate sind jedoch nicht ohne Weiteres als angemessene Wachstumsrate für die Bewertung der Bastfaserkontor zu übernehmen, vielmehr sind diese als Basis für die Herleitung der unternehmensspezifischen effektiven Wachstumsrate heranzuziehen. Die Ableitung hat auf die konkreten Verhältnisse des zu

bewertenden Unternehmens abzustellen. Die preisänderungsbedingten unternehmensspezifischen Wachstumseffekte sind dabei durch die jedes Unternehmen individuell treffenden Preisveränderungen auf den Beschaffungsmärkten, die Fähigkeit zur kontinuierlichen Realisierung von Effizienzgewinnen und der Möglichkeit zur kundenseitigen Überwälzung von Kostensteigerungen beeinflusst. Der Überwälzungsanteil der preisbedingten Kostensteigerungen hängt vorliegend insofern insbesondere von der Entwicklung der Immobilienstandorte sowie der individuellen Kostenentwicklung ab.

Aus der über einen längeren Zeitraum erfolgten Betrachtung der Vergangenheit ist festzustellen, dass es der Bastfaserkontor nicht durchgängig gelungen ist, ein Ergebniswachstum in Höhe der Inflationsrate zu erzielen. Vor diesem Hintergrund halten wir den angesetzten Wachstumsabschlag von 1,5 % für angemessen. In der von uns durchgeführten Szenarioanalyse (vgl. Abschnitt 4.6.4 dieses Prüfungsberichts) haben wir untersucht, welche Ertragswerte je Bastfaserkontor-Aktie sich bei höheren Wachstumsabschlägen ergeben würden. Aus dieser Untersuchung ergibt sich, dass selbst bei einem Ansatz eines Wachstumsabschlags von 2,0 % der ertragswertbasierte Unternehmenswert ceteris paribus unterhalb des nach der Net Asset Value-Methode ermittelten Werts je Bastfaserkontor-Aktie liegt.

4.6.2.4. Angesetzter Kapitalisierungszinssatz

Die Zusammensetzung der der Bewertung zugrunde gelegten periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze ergibt sich nach dem Ergebnis unserer Prüfung wie folgt:

Eigenkapitalkosten	2024	2025	2026	2027	2028	TV
Basiszins vor persönlichen Steuern	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
./. Abgeltungssteuer	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%
Basiszins nach persönlichen Steuern	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%
Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
unverschuldeter Betafaktor	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
(Netto-)Fremdkapital (TEUR)	-24.134	12.409	10.058	6.667	3.379	-152
Verschuldungsgrad	-38,3%	19,1%	14,8%	9,4%	4,6%	-0,2%
verschuldeter Betafaktor	0,22	0,42	0,40	0,38	0,37	0,35
Risikozuschlag nach persönlichen Steuern	1,24%	2,40%	2,31%	2,20%	2,11%	2,01%
Wachstumsabschlag Phase II						-1,50%
Kapitalisierungszins	3,08%	4,24%	4,15%	4,04%	3,95%	2,35%

Auf Basis der in den vorangegangenen Abschnitten dargestellten Prüfung der Ableitung der Einzelkomponenten des Kapitalisierungszinssatzes halten wir die angesetzten Kapitalisierungszinssätze nach persönlicher Ertragsteuerbelastung für zutreffend ermittelt und erachten diese als angemessene Grundlage für die Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse.

4.6.3. Unternehmenswert und Wert je Aktie

Der Ertragswert aus dem operativen Geschäft der Bastfaserkontor leitet sich auf Basis der finanziellen Überschüsse der Bastfaserkontor (vgl. Abschnitt 4.6.1) sowie auf Basis der Kapitalisierungszinssätze (vgl. Abschnitt 4.6.2) unter Berücksichtigung der Abgeltungssteuer auf die Ausschüttungen und der effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung auf die Thesaurierungsbeträge wie folgt ab:

Ertragswert (TEUR)	2024	2025	2026	2027	2028	TV
Jahresüberschuss	1.939	2.137	2.228	2.313	2.417	3.273
inflationsbedingte Thesaurierung						1.017
Thesaurierung	1.930	2.127	2.219	2.304	2.408	2.143
Ausschüttung	9	9	9	9	9	113
- Abgeltungssteuer	-3	-3	-3	-3	-3	-30
Nettoausschüttung	7	7	7	7	7	83
Zurechnung aus Thesaurierung						2.143
<i>inflationsbedingte Kursgewinne</i>						1.145
<i>Bemessungsgrundlage</i>						3.288
Veräußerungsgewinnbesteuerung						-434
Wertbeitrag aus Thesaurierung						1.710
Finanzielle Überschüsse	7	7	7	7	7	1.793
Wert des Eigenkapitals Periodenende	65.024	67.773	70.579	73.426	76.316	-
Zwischensumme Kapitalisierung	65.031	67.780	70.586	73.433	76.323	1.793
Kapitalisierungszins	3,08%	4,24%	4,15%	4,04%	3,95%	2,35%
Wert des Eigenkapitals	63.086	65.024	67.773	70.579	73.426	76.316

Die Planung der Ausschüttung richtet sich im Detailplanungszeitraum nach der von der Bastfaserkontor geplanten Ausschüttung von 1,00 EUR je Aktie. Für die Phase der ewigen Rente wurde von einer Ausschüttungsquote von 5 % ausgegangen, die sich mit dieser Größenordnung nicht an der durchschnittlichen Ausschüttungsquote des Kapitalmarkts von rd. 50 % orientiert. Vor dem Hintergrund der auf die Zurechnung aus Thesaurierung entfallenden geringeren Belastung mit persönlicher Einkommensteuer halten wir diese Vorgehensweise im Sinne der Minderheitsaktionäre für angemessen.

Zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums in der Phase der ewigen Rente (2023 ff.) wurde eine bilanzielle Thesaurierung in Höhe der angenommenen Wachstumsrate von 1,5 % bezogen auf das eingesetzte Kapital angesetzt. Dies ist erforderlich, um die preisbedingt wachsenden Aktiva und Passiva in den Jahren der ewigen Rente zu finanzieren. Die bilanzielle Thesaurierung führt dazu, dass die mit der Rate von 1,5 % wachsenden Aktiva und Passiva durch das damit ebenfalls mit der Wachstumsrate von 1,5 % wachsende Eigenkapital finanziert werden, sodass in jedem Jahr der ewigen Rente Aktiva und Passiva ausgeglichen sind.

Die thesaurierten Beträge in der ewigen Rente, die die hieraus resultierenden zukünftigen Wertsteigerungen repräsentieren, werden den Anteilseignern unter Berücksichtigung der persönlichen Steuern auf Kursgewinne direkt zugerechnet. Die unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Mittel führt im Vergleich zu der Alternative einer unternehmensinternen Wiederanlage in Höhe der Thesaurierungsbeträge zum Kapitalisierungszinssatz (vor Unternehmenssteuern) zu gleichen Ergebnissen.

Bei der Ableitung der zu diskontierenden Beträge ist die persönliche Steuerbelastung der Anteilseigner zu berücksichtigen. Die Steuerbelastung auf die Ausschüttungsbeträge wurde in Höhe der Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag mit 26,375 % berücksichtigt. Wie unter Abschnitt 3.2 erläutert, wurde bei der Ermittlung der zu diskontierenden Beträge aus der direkten Zurechnung der Thesaurierung eine effektive Kursgewinnbesteuerung in Höhe des hälftigen Abgeltungssteuersatzes einschließlich Solidaritätszuschlag von 13,188 % berücksichtigt. Die effektive Kursgewinnbesteuerung in der ewigen Rente berücksichtigt dabei auch die inflationsbedingten Kursgewinne.

Der Ertragswert des operativen Geschäfts der Bastfaserkontor ergibt aus der Diskontierung der Summe aus der Nettoausschüttung und aus den Wertbeiträgen aus der Thesaurierung. Zum bewertungstechnischen Stichtag 31. Dezember 2023 / 1. Januar 2024 ergibt sich daraus ein Ertragswert in Höhe von

63.086,3 TEUR.

Der Ertragswert ist auf den Bewertungsstichtag 15. Juli 2024 (voraussichtlicher Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung der Bastfaserkontor) aufzuzinsen. Die Aufzinsung des Ertragswerts vom 31. Dezember 2024/1. Januar 2024 bis zum 15. Juli 2024 (197 Tage) mit dem anhand des Kapitalisierungszinssatzes vom 1. Januar 2024 ermittelten Aufzinsungsfaktor von 1,016525 führt zu einem Ertragswert zum Bewertungsstichtag 15. Juli 2024 von

64.128,8 TEUR

Wir haben die Ableitung dieses Ertragswerts aus den finanziellen Überschüssen der Bastfaserkontor rechnerisch und methodisch nachvollzogen. Der sich zum Bewertungsstichtag ergebende ertragswertbasierte Unternehmenswert von gerundet 64.129 TEUR ist aus unserer Sicht zutreffend ermittelt

Da für die zum Bewertungsstichtag vorhandenen liquiden Mittel in Höhe von 36 Mio. EUR eine kapitalwertneutrale Investition unterstellt worden ist, sind Sonderwerte im Rahmen der Unternehmensbewertung der Bastfaserkontor nicht identifiziert und angesetzt worden. Der Unternehmenswert ergibt sich damit aus dem Ertragswert.

Der ertragswertbasierte Unternehmenswert pro Aktie ergibt sich aus der Division des Unternehmenswerts durch die Anzahl der ausgegebenen Bastfaserkontor-Aktien. Die Ermittlung des ertragswertbasierten Werts je Bastfaserkontor-Aktie ergibt sich daraus wie folgt:

	Wert zum Stichtag 31. Dezember 2023	Aufzinsungsfaktor für 197 Tage	Wert zum Stichtag 15. Juli 2024
Unternehmenswert (TEUR)	63.086,3	1,016525	64.128,8
Anzahl der Aktien	9.480		9.480
Unternehmenswert je Bastfaserkontor AG-Aktie (EUR)	6.654,67	1,016525	6.764,64

Auf Basis unserer Ausführungen in den vorangegangenen Abschnitten halten wir diesen ertragswertbasierten Wert und den daraus abgeleiteten ertragswertbasierten Wert je Aktie der Bastfaserkontor in Höhe von 6.764,64 EUR für sachgerecht ermittelt.

Der ertragswertbasiert ermittelte Wert je Aktie liegt damit deutlich unterhalb des nach der Net Asset Value-Methode ermittelten Werts je Aktie in Höhe von 8.759,81 EUR. Die Plausibilisierung des Net Asset Value nach der Ertragswertmethode liefert somit keine Anhaltspunkte dafür, dass der ermittelte Net Asset Value nicht angemessen sein könnte. Vor diesem Hintergrund sowie im Hinblick darauf, dass die Net Asset Value-Methode für die rein vermögensverwaltend tätige Bastfaserkontor eine sachgerechte Bewertungsmethode darstellt, halten wir die Orientierung der angemessenen Barabfindung an der NAV-Methode für angemessen.

4.6.4. Szenarioanalyse

Um die Sensitivität der Änderung von wesentlichen Bewertungsparametern aufzuzeigen, hat der Bewertungsgutachter in Abschnitt E.IV.4 seines Bewertungsgutachtens eine Sensitivitätsanalyse vorgenommen. Wir haben diese Szenarioanalyse auf Basis unseres eigenen Bewertungsmodells nachvollzogen sowie eigene Analysen zu den Auswirkungen auf den Ertragswert je Aktie zum Bewertungsstichtag 15. Juli 2024 durch Variation verschiedener Bewertungsparameter durchgeführt.

Bei einer Variation von Basiszins und Betafaktor ergeben sich unter Ansatz eines Wachstumsabschlags von 1,50 % die nachfolgend dargestellten Werte je Aktie:

Wachstumsrate = 1,50 %		Basiszins				
		2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%
Beta- faktor	0,25	11.207,61	9.973,85	8.970,68	8.139,15	7.438,81
	0,30	9.382,33	8.481,32	7.727,48	7.087,61	6.537,79
	0,35	8.038,02	7.351,51	6.764,64	6.257,27	5.814,36
	0,40	7.006,75	6.466,58	5.996,96	5.585,01	5.220,77
	0,45	6.190,64	5.754,74	5.370,62	5.029,64	4.724,97

Bei einer Variation von Basiszins und Betafaktor ergeben sich unter Ansatz eines Wachstumsabschlags von 1,75 % die nachfolgend dargestellten Werte je Aktie:

Wachstumsrate = 1,75 %		Basiszins				
		2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%
Beta- faktor	0,25	12.285,58	10.760,51	9.555,42	8.579,35	7.772,84
	0,30	10.047,51	8.979,67	8.104,59	7.374,55	6.756,36
	0,35	8.464,14	7.675,19	7.011,26	6.444,92	5.956,24
	0,40	7.284,89	6.678,51	6.157,80	5.705,89	5.310,06
	0,45	6.372,59	5.892,22	5.473,11	5.104,30	4.777,32

Bei einer Variation von Basiszins und Betafaktor ergeben sich unter Ansatz eines Wachstumsabschlags von 2,00 % die nachfolgend dargestellten Werte je Aktie:

Wachstumsrate = 2,00 %		Basiszins				
		2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%
Beta- faktor	0,25	13.764,97	11.801,05	10.306,86	9.132,11	8.184,45
	0,30	10.912,49	9.611,45	8.572,92	7.724,91	7.019,54
	0,35	8.997,87	8.073,19	7.309,93	6.669,34	6.124,14
	0,40	7.623,87	6.933,28	6.348,96	5.848,23	5.414,43
	0,45	6.589,86	6.054,73	5.593,26	5.191,29	4.838,08

4.7. Analyse des Börsenkurses

Für die Bemessung von Barabfindungen im Rahmen des Abschlusses von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen hat die höchstrichterliche Rechtsprechung entschieden, dass die Festlegung der Barabfindung nicht ohne Berücksichtigung des Börsenkurses erfolgen darf, sofern dieser den Verkehrswert widerspiegelt. Diese Rechtsprechung ist grundsätzlich auch auf die Barabfindung nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG zu übertragen.

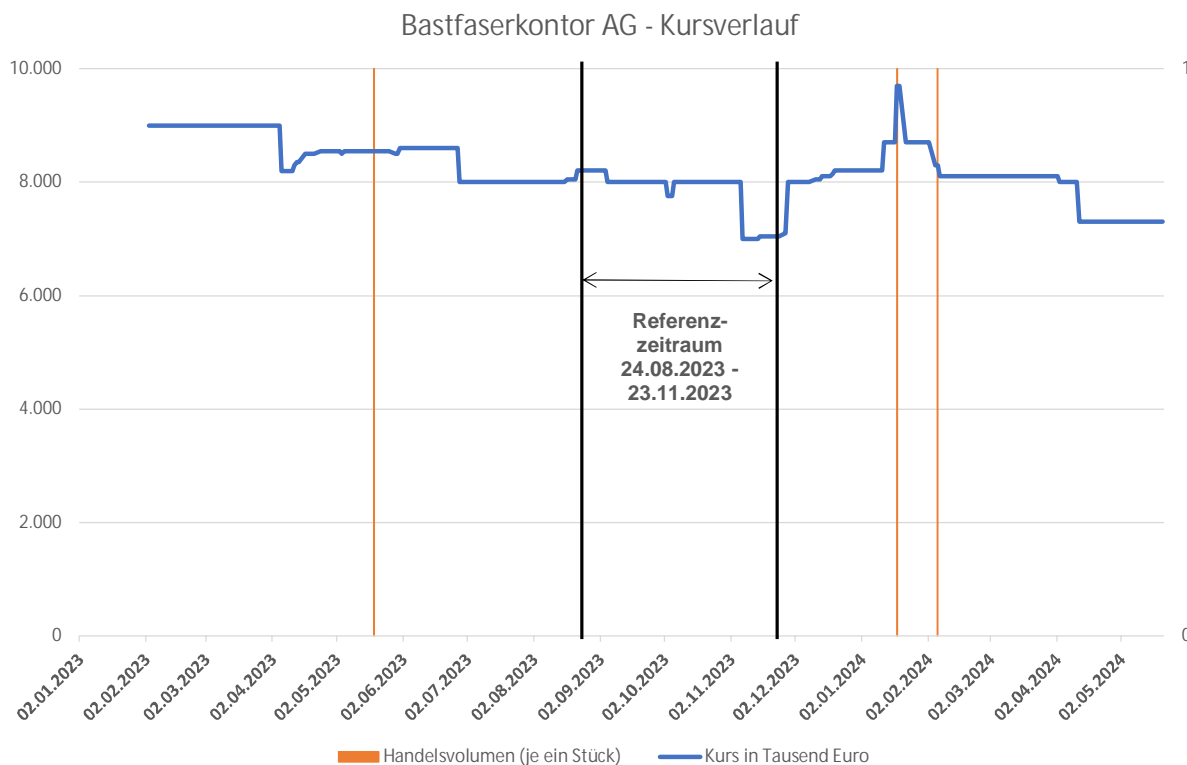
Nach Auffassung der höchstrichterlichen Rechtsprechung spiegelt der Börsenkurs den Verkehrswert einer Aktie dann nicht wider, wenn

- über einen längeren Zeitraum praktisch kein Handel stattgefunden hat,
- aufgrund einer Marktmenge der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder
- der Börsenpreis manipuliert worden ist.

Des Weiteren ist nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung zur Eliminierung von Zufallsschwankungen ein durchschnittlicher Börsenkurs zugrunde zu legen. Der BGH hat mit Beschluss vom 19. Juli 2010 (II ZB 18/09, „Stollwerck“) seine bisherige Rechtsprechung teilweise aufgegeben und entschieden, dass der maßgebliche Börsenkurs auf Basis eines gewichteten Durchschnittskurses innerhalb eines Dreimonats-Zeitraums vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme zu errechnen ist.

Wir haben bei der Prüfung der Relevanz des Börsenkurses für den maßgeblichen Dreimonats-Zeitraum vor dem Tag der Bekanntgabe der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre, die am 24. November 2023 erfolgt ist, die Kurse und die Umsätze der Aktie der Bastfaserkontor untersucht.

Die Aktie der Bastfaserkontor ist im Freiverkehr der Börse Berlin gelistet. Für den maßgeblichen Zeitraum stellen sich der Kursverlauf und das Handelsvolumen der Aktien der Bastfaserkontor wie folgt dar:



Quellen: Yahoo Finance, Börse Berlin

In dem Drei-Monats-Zeitraum vor dem 24. November 2023 hat an keinem Handelstag ein Handel mit der Aktie stattgefunden. Die angegebenen Kurse sind aus Angebots- oder Nachfragekursen (geschätzte Taxkurse) entstanden, zu denen keine entsprechende Transaktion stattgefunden hat. Es kann demnach zwar ein aus den Kursnotierungen ermittelter Mittelwert für den Aktienkurs errechnet werden⁴⁶, aber es kann aufgrund des fehlenden Handels kein nach Umsätzen gewichteter Durchschnittskurs der Aktie festgestellt werden.

Das OLG Düsseldorf hat mit Beschluss vom 13. März 2008 festgehalten, dass es gerade bei Aktien, die an der Wertpapierbörse lediglich im Freiverkehr gehandelt werden, des besonderen Augenmerks darauf bedarf, ob bei ihnen gleichwohl ein so liquider Börsenhandel stattfindet, dass die dabei erzielten Börsenpreise auch den Verkehrswert widerspiegeln⁴⁷. Die

⁴⁶ Das einfache arithmetische Mittel aus den ohne Handel gebildeten, allein aus Angebots- oder Nachfragekursen abgeleiteten Kursnotierungen errechnet sich im Drei-Monats-Zeitraum vor dem 24. November 2024 zu 7.821,21 EUR

⁴⁷ Vgl. auch Adolff/Häller, in Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung 2. Aufl. 2019, Rz.18.85

Rechtsprechung verneint die Verkehrswertfähigkeit jedenfalls dann, wenn kein hinreichend liquider Handel stattgefunden hat und wertrelevante Informationen keinen Niederschlag in der Kursentwicklung gefunden haben (OLG München 17.07.2014), bzw. wenn ein außerordentlich geringes Transaktionsvolumen stattgefunden hat (OLG Stuttgart 05.11.2013). In dem maßgeblichen Referenzzeitraum hat überhaupt kein Handel mit Aktien der Bastfaserkontor stattgefunden. Die Aktie der Bastfaserkontor ist daher als illiquide einzustufen. Der rein aus Geboten und Angeboten entstandene Kurs entspricht somit nicht dem Verkehrswert⁴⁸.

Der BGH hat in dem Stollwerck-Beschluss (II ZB 18/09) ebenfalls bestimmt, dass der Börsenkurs entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der bisherigen Kursentwicklung hochzurechnen ist, wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung ein längerer Zeitraum liegt. Dieser Zeitraum ist zwischenzeitlich durch die Rechtsprechung auf sechs Monate konkretisiert worden (vgl. OLG Stuttgart vom 19. Januar 2011, 20 W 3/09, und vom 4. Mai 2011, 20 W 11/08). Im vorliegenden Fall umfasst die Zeitspanne zwischen der Bekanntgabe der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre am 24. November 2024 und dem voraussichtlichen Tag der Hauptversammlung (15. Juli 2024), an dem die Übertragung beschlossen werden soll, einen Zeitraum von knapp über 8 Monaten.

Eine Hochrechnung ist bereits schon deswegen auszuschließen, weil in dem maßgeblichen Drei-Monats-Zeitraum kein Handel stattgefunden hat und daher kein umsatzgewichteter Kurs zu ermitteln ist, der als Basis für eine Hochrechnung dienen könnte. Wir haben uns ergänzend aufgrund des zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem voraussichtlichen Tag der Beschlussfassung liegenden längeren Zeitraums mit dem Börsenkurs der Bastfaserkontor befasst. In diesem erweiterten Zeitraum hat an lediglich 2 Tagen, am 18. Januar und am 6. Februar 2024 ein Handel mit jeweils 1 Aktie stattgefunden. An 4 Tagen hat es Veränderungen des von der Börse angegebenen Kurses von mehr als 5 % gegeben, davon an 3 Tagen, ohne dass es überhaupt zu einer Transaktion gekommen ist. Der Aktienkursverlauf in der erweiterten Zeitspanne ist demnach nicht anders als im Referenzzeitraum zu beurteilen. Auch in der erweiterten Zeitspanne entspricht der rein aus Geboten und Angeboten entstandene Kurs somit nicht dem Verkehrswert der Aktie.

⁴⁸ Vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 22. Juni 2015, 12a W 5/15

Als Ergebnis unserer Prüfung der Relevanz des Börsenkurses der Bastfaserkontor stellen wir fest, dass nach der Gesamtwürdigung aller Umstände der Börsenkurs den Verkehrswert der Bastfaserkontor AG-Aktie nicht widerspiegelt und daher bei der Bestimmung der angemessenen Barabfindung nicht maßgeblich ist. Wir halten es demnach auch vor dem Hintergrund der neuerlichen höchstrichterlichen Rechtsprechung⁴⁹ für sachgerecht, dass der Bewertungsgutachter bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung nicht auf den Börsenkurs als grundsätzlich geeignete Methode zur Schätzung des Unternehmenswerts zurückgegriffen hat.

⁴⁹ Vgl. BGH, Beschluss vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21 sowie Beschluss vom 31. Januar 2024, II ZB 5/22

5. Prüfungsergebnis und abschließende Erklärung

Nach dem abschließenden Ergebnis unserer pflichtgemäßen Prüfung gemäß § 327c Abs. 2 AktG auf Basis der uns vorgelegten Urkunden, Bücher und Schriften sowie der uns gegebenen Auskünfte und Nachweise ist die von der Hauptaktionärin festgelegte Barabfindung angemessen. Die Darlegungen im Bericht der Hauptaktionärin gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG zur Angemessenheit der Abfindung sind zutreffend.

Aufgrund unserer Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung stellen wir fest, dass keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG bei der Bewertung der Bastfaserkontor aufgetreten sind.

Die Ermittlung des Unternehmenswerts und des sich daraus ableitenden Werts pro Aktie wurde sachgerecht nach der Net Asset Value-Methode durchgeführt, die in der betriebswirtschaftlichen Literatur und in der Rechtsprechung für rein vermögensverwaltende Gesellschaften als maßgebliche Bewertungsmethode anerkannt ist.

Der Bewertungsgutachter gelangt dabei zu folgenden Ergebnissen:

Unternehmenswert (TEUR)	83.043
Anzahl der Aktien	9.480
Unternehmenswert je Bastfaserkontor AG-Aktie (EUR)	8.759,81

Der Börsenkurs der Bastfaserkontor AG spiegelt nach den Vorgaben der höchstrichterlichen Rechtsprechung nicht den Verkehrswert der Aktie wider und ist deswegen bei der Festlegung der angemessenen Barabfindung nicht maßgeblich.

Der durch den Bewertungsgutachter ebenfalls ermittelte Ertragswert je Aktie liegt unterhalb des nach der Net Asset Value-Methode ermittelten Werts. Aufgrund der rein vermögensverwaltenden Tätigkeit der Bastfaserkontor AG erachtet der Bewertungsgutachter die Net Asset Value-Methode als die maßgebliche Methode für die Ermittlung des Unternehmenswerts und hat dieser Methode daraufhin bei der Ermittlung der Barabfindung den Vorzug gegeben. Auch vor dem Hintergrund der Tatsache, dass der ertragswertbasiert ermittelte Wert je Aktie unterhalb des nach der Net Asset Value-Methode ermittelten Werts liegt, erachten wir diese Vorgehensweise als angemessen.

Die Hauptaktionärin hat daraufhin die Barabfindung auf

8.760,00 EUR

je Aktie der Bastfaserkontor im Nennwert von jeweils 25,00 EUR festgelegt.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der Bastfaserkontor über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre (voraussichtlich 15. Juli 2024) wesentliche bewertungsrelevante Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Grundlagen der Bewertung der Bastfaserkontor ergeben, so wären diese bei der Bemessung der Barabfindung noch zu berücksichtigen, soweit sich aufgrund der Veränderungen ein Wert je Aktie ergäbe, der die angebotene Abfindung übersteigt.

Wir erteilen die abschließende Erklärung gemäß § 327c Abs. 2 AktG wie folgt:

Nach unseren Feststellungen ist aus den dargelegten Gründen die von der Hauptaktionärin festgelegte Barabfindung für die Minderheitsaktionäre der Bastfaserkontor Aktiengesellschaft, Berlin, in Höhe von 8.760,00 EUR je Aktie im Nennwert von jeweils 25,00 EUR angemessen.

Duisburg, den 24. Mai 2024



PKF Fasselt
Partnerschaft mbB
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft
Rechtsanwälte

Niggemeier
Wirtschaftsprüfer

Kleibrink
Wirtschaftsprüfer

ANLAGEN

Landgericht Berlin

Az.: 102 AR 8/23 AktG

**Beschluss**

**In dem Verfahren
nach § 327c Abs. 2 Satz 2 und Satz 3 AktG**

Beteiligte:

1. AGIB Real Estate S.A., 17 rue Antoine Jans, 1820 Luxembourg, Luxemburg
- Antragstellerin -

2. Bastfaser Aktiengesellschaft, vertreten durch d. Vorstand, Kurfürstendamm 199, 10719
Berlin

hat das Landgericht Berlin - Kammer für Handelssachen 102 - durch den Vorsitzenden Richter
am Landgericht Pade als Vorsitzenden am 04.08.2023 beschlossen:

Auf den Antrag der Antragstellerin vom 25. Juli 2023 wird die

PKF Fasselt Partnerschaft mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Schifferstraße 210, 47059 Duisburg,

zur Prüferin der Angemessenheit der Barabfindung bei dem vorgesehenen Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Beteiligten zu 2. bestellt.

Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft erfüllt nach der dem Gericht gegenüber abgegebenen Erklärung vom 26. April 2023 die Bedingungen des § 327c Abs. 2 AktG und ist insbesondere nicht nach § 319 Abs. 2 und 3 HGB von der Prüfertätigkeit ausgeschlossen.

Der sachverständigen Prüferin wird aufgegeben, ein Exemplar ihres Prüfberichtes für das Gericht zu den Akten zu reichen. Sofern sie sich bei der Berechnung des Unternehmenswertes eines Rechenprogramms bedient hat, ist die Datei dem Prüfbericht auf einem gebräuchlichen Datenträger (CD-ROM oder USB-Stick) beizufügen.

Ansprüche, die auf Gebühren- und/oder Auslagenerstattung gegen das Land Berlin gerichtet sind, kann die Prüferin aus der Bestellung nicht herleiten.

Die Antragstellerin hat die Kosten dieses Bestellungsverfahrens nach einem Verfahrenswert von 20.000,00 € zu tragen.

Pade
Vorsitzender Richter am Landgericht



Für die Richtigkeit der Abschrift
Berlin, 10.08.2023

Dreier, JBesch
Urkundsbeamtin der Geschäftsstelle
Durch maschinelle Bearbeitung beglaubigt
- ohne Unterschrift gültig

Allgemeine Auftragsbedingungen

für

Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2017

DokID:

1. Geltungsbereich

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

(2) Dritte können nur dann Ansprüche aus dem Vertrag zwischen Wirtschaftsprüfer und Auftraggeber herleiten, wenn dies ausdrücklich vereinbart ist oder sich aus zwingenden gesetzlichen Regelungen ergibt. Im Hinblick auf solche Ansprüche gelten diese Auftragsbedingungen auch diesen Dritten gegenüber.

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

(1) Gegenstand des Auftrags ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer übernimmt im Zusammenhang mit seinen Leistungen keine Aufgaben der Geschäftsführung. Der Wirtschaftsprüfer ist für die Nutzung oder Umsetzung der Ergebnisse seiner Leistungen nicht verantwortlich. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrags sachverständiger Personen zu bedienen.

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

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

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Wirtschaftsprüfer alle für die Ausführung des Auftrags notwendigen Unterlagen und weiteren Informationen rechtzeitig übermittelt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrags von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen und weiteren Informationen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden. Der Auftraggeber wird dem Wirtschaftsprüfer geeignete Auskunftspersonen benennen.

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

4. Sicherung der Unabhängigkeit

(1) Der Auftraggeber hat alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährdet. Dies gilt für die Dauer des Auftragsverhältnisses insbesondere für Angebote auf Anstellung oder Übernahme von Organfunktionen und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

(2) Sollte die Durchführung des Auftrags die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers, die der mit ihm verbundenen Unternehmen, seiner Netzwerkunternehmen oder solcher mit ihm assoziierten Unternehmen, auf die die Unabhängigkeitsvorschriften in gleicher Weise Anwendung finden wie auf den Wirtschaftsprüfer, in anderen Auftragsverhältnissen beeinträchtigen, ist der Wirtschaftsprüfer zur außerordentlichen Kündigung des Auftrags berechtigt.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Soweit der Wirtschaftsprüfer Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags schriftlich darzustellen hat, ist alleine diese schriftliche Darstellung maßgebend. Entwürfe schriftlicher Darstellungen sind unverbindlich. Sofern nicht anders vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich bestätigt werden. Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Arbeitsergebnisse oder Auszüge von Arbeitsergebnissen – sei es im Entwurf oder in der Endfassung) oder die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, es sei denn, der Auftraggeber ist zur Weitergabe oder Information aufgrund eines Gesetzes oder einer behördlichen Anordnung verpflichtet.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers und die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber zu Werbezwecken durch den Auftraggeber sind unzulässig.

7. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlagen, Unterlassen bzw. unrechtmäßiger Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung kann er die Vergütung mindern oder vom Vertrag zurücktreten; ist der Auftrag nicht von einem Verbraucher erteilt worden, so kann der Auftraggeber wegen eines Mangels nur dann vom Vertrag zurücktreten, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens, Unterlassung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit 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 in Textform 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 infrage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze (§ 323 Abs. 1 HGB, § 43 WPO, § 203 StGB) verpflichtet, über Tatsachen und Umstände, die ihm bei seiner Berufstätigkeit anvertraut oder bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, es sei denn, dass der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer wird bei der Verarbeitung von personenbezogenen Daten die nationalen und europarechtlichen Regelungen zum Datenschutz beachten.

9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Leistungen des Wirtschaftsprüfers, insbesondere Prüfungen, gelten die jeweils anzuwendenden gesetzlichen Haftungsbeschränkungen, insbesondere die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt.

(3) Einreden und Einwendungen aus dem Vertragsverhältnis mit dem Auftraggeber stehen dem Wirtschaftsprüfer auch gegenüber Dritten zu.

(4) Leiten mehrere Anspruchsteller aus dem mit dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis Ansprüche aus einer fahrlässigen Pflichtverletzung des Wirtschaftsprüfers her, gilt der in Abs. 2 genannte Höchstbetrag für die betreffenden Ansprüche aller Anspruchsteller insgesamt.

(5) Ein einzelner Schadensfall im Sinne von Abs. 2 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.

(6) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde. Dies gilt nicht für Schadensersatzansprüche, die auf vorsätzliches Verhalten zurückzuführen sind, sowie bei einer schuldhaften Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Ändert der Auftraggeber nachträglich den durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschluss oder Lagebericht, darf er diesen Bestätigungsvermerk nicht weiterverwenden.

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 Fall 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 Buchst. d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Sofern der Wirtschaftsprüfer auch Steuerberater ist und die Steuerberatervergütungsverordnung für die Bemessung der Vergütung anzuwenden ist, kann eine höhere oder niedrigere als die gesetzliche Vergütung in Textform vereinbart werden.

(6) 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 Auftrags. Dies gilt auch für

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

(7) 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 Vorsteuerabzugs wird nicht übernommen.

12. Elektronische Kommunikation

Die Kommunikation zwischen dem Wirtschaftsprüfer und dem Auftraggeber kann auch per E-Mail erfolgen. Soweit der Auftraggeber eine Kommunikation per E-Mail nicht wünscht oder besondere Sicherheitsanforderungen stellt, wie etwa die Verschlüsselung von E-Mails, wird der Auftraggeber den Wirtschaftsprüfer entsprechend in Textform informieren.

13. 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) Ist der Auftraggeber kein Verbraucher, so ist eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

14. Streitschlichtungen

Der Wirtschaftsprüfer ist nicht bereit, an Streitbeilegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbraucherstreitbeilegungsgesetzes teilzunehmen.

15. Anzuwendendes Recht

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

Besondere Auftragsbedingungen
P K F Fasselt Partnerschaft mbB
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft Rechtsanwälte

Präambel

Diese Besonderen Auftragsbedingungen der PKF Fasselt Partnerschaft mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft Rechtsanwälte (nachstehend als PKF bezeichnet) modifizieren die vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. publizierten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017 (IDW AAB).

Aus berufsrechtlichen Gründen modifiziert PKF die in den IDW AAB enthaltenen Haftungsregelungen für Leistungen, auf welche weder eine gesetzliche noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet, indem zugunsten der Auftraggeber der Haftungshöchstbetrag auf 10 Mio. EUR für Einzelschäden bzw. 12,5 Mio. EUR für Serienschäden erhöht und der Haftungsmaßstab auf einfache Fahrlässigkeit ausgeweitet wird.

Dazu wird Ziffer 9. „Haftung“ der IDW AAB aufgehoben und durch die nachfolgenden Regelungen ersetzt:

Haftung von PKF

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Leistungen des Wirtschaftsprüfers, insbesondere Prüfungen, gelten die jeweils anzuwendenden gesetzlichen Haftungsbeschränkungen, insbesondere die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist die Haftung von PKF für Schadenersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, bei einem durch einfache Fahrlässigkeit verursachten einzelnen Schadensfall gem. § 52 Abs. 1 Nr. 2 BRAO auf **10 Mio. EUR** beschränkt.

(3) Einreden und Einwendungen aus dem Vertragsverhältnis mit dem Auftraggeber stehen PKF auch gegenüber Dritten zu.

(4) Leiten mehrere Anspruchsteller aus dem mit PKF bestehenden Vertragsverhältnis Ansprüche aus einer durch einfache Fahrlässigkeit verursachten Pflichtverletzung durch PKF her, gilt der in Abs. 2 genannte Höchstbetrag für die betreffenden Ansprüche aller Anspruchsteller insgesamt.

(5) Ein einzelner Schadensfall im Sinne von Abs. 2 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 PKF nur bis zur Höhe von **12,5 Mio. EUR** in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(6) Ein Schadenersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde. Dies gilt nicht für Schadenersatzansprüche, die auf vorsätzliches Verhalten zurückzuführen sind, sowie bei einer schuldhaften Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.