

# Gemeinsamer Verschmelzungsbericht

nach § 8 Umwandlungsgesetz

der

**KiriFonds Deutschland GmbH & Co. KG**

und

**KiriFonds II Deutschland GmbH & Co. KG**

und

**KiriFonds III Spanien GmbH & Co. KG**

und

**KiriFarm Spanien GmbH & Co. KG**

und

**KiriFarm Europa GmbH & Co. KG**

## 1 Vorbemerkung

Die WeGrow Beteiligungs-GmbH (nachfolgend „**WeGrow**“), vertreten durch ihre alleinige Geschäftsführerin Frau Allin Beatrice Gasparian, ist die alleinige und jeweils allein zur Geschäftsführung und Vertretung berechnigte Komplementärin der KiriFonds Deutschland GmbH & Co. KG (nachfolgend „**KiriFonds I**“), der KiriFonds II Deutschland GmbH & Co. KG (nachfolgend „**KiriFonds II**“), der KiriFonds III Spanien GmbH & Co. KG (nachfolgend „**KiriFonds III**“), der KiriFarm Spanien GmbH & Co. KG (nachfolgend „**KiriFarm**“ und die KiriFonds I-III sowie die KiriFarm nachfolgend gemeinsam die, und jeweils einzeln eine, „**Kiri-Gesellschaft/en**“) und der KiriFarm Europa GmbH & Co. KG (nachfolgend „**KiriFarm Europa**“ und KiriFarm Europa und die Kiri-Gesellschaften nachfolgend die „**Gesellschaften**“).

WeGrow beabsichtigt, namens der Gesellschaften den im Entwurf beigefügten Verschmelzungsvertrag über die Verschmelzung der vier Kiri-Gesellschaften mit der KiriFarm Europa durch Aufnahme der vier Kiri-Gesellschaften in die KiriFarm Europa abzuschließen.

Es ist vorgesehen, dass die Gesellschafterversammlungen des KiriFonds I und KiriFonds II jeweils am 27. Juli 2022 und die Gesellschafterversammlungen des KiriFonds III und der KiriFarm jeweils am 28. Juli 2022 über die Zustimmung zu diesem Verschmelzungsvertrag beschließen. Am heutigen Tag wurden entsprechend § 25.1 der Gesellschaftsverträge der Kiri-Gesellschaften und §§ 13 Abs. 1 S. 2, 43 Abs. 2 des Umwandlungsgesetzes (nachfolgend „**UmwG**“) die Gesellschafterversammlungen einberufen. Die Gesellschafterversammlung der KiriFarm Europa über die Zustimmung zu diesem Verschmelzungsvertrag ist bis zum 31. Juli 2022 geplant.

Sofern keiner der Gesellschafter der Gesellschaften eine Verschmelzungsprüfung gemäß §§ 9, 44, 43 Abs. 2 UmwG fristgerecht beantragt, findet eine Verschmelzungsprüfung nicht statt.

Zur Unterrichtung der Anteilshaber der Gesellschaften und zur Vorbereitung ihrer Beschlussfassung erstattet WeGrow den folgenden gemeinsamen Verschmelzungsbericht nach § 8 UmwG.

## 2 Gründe für die Verschmelzung

Alle vier Kiri-Gesellschaften wurden von der WeGrow-Gruppe aufgelegt und verfolgen denselben Gesellschaftszweck. Die rechtliche und wirtschaftliche Struktur der Kiri-Gesellschaften ist im Wesentlichen identisch, insbesondere haben alle Kiri-Gesellschaften nahezu gleichlautende Beteiligungsprospekte und Beteiligungsunterlagen (Gesellschaftsverträge, Treuhandverträge, Mittelverwendungskontrollverträge, Beitrittserklärungen). Die absolute Mehrheit des Kapitals und der Stimmrechte werden in allen Kiri-Gesellschaften von der SG-Treuhand GmbH gehalten. Weiterhin ist die WeGrow Germany GmbH an allen Kiri-Gesellschaften beteiligt.

KiriFarm Europa wurde eigens gegründet, um das Vermögen der Kiri-Gesellschaften im Wege der Verschmelzung aufzunehmen und das Geschäft der Kiri-Gesellschaften einheitlich weiterzuführen. Der Gesellschaftsvertrag der KiriFarm Europa ist im Wesentlichen identisch zu denen der Kiri-Gesellschaften. Sämtliche Vertragsverhältnisse der Kiri-Gesellschaften, insbesondere die Treuhand- und Mittelverwendungskontrollverträge, gehen auf die KiriFarm Europa über und werden von dieser fortgeführt.

Da die vier Kiri-Gesellschaften ursprünglich auf eine begrenzte Laufzeit, einen einzigen Erntezyklus sowie eine nicht ausweitbare Anbauflächen-Größe konzipiert wurden, ergeben sich aus deren Verschmelzung auf die KiriFarm Europa eine Vielzahl wesentlicher Vorteile:

- Unternehmensziel der neuen KiriFarm Europa ist es, einen Teil der Anbauflächen über mehrere Erntezyklen zu bewirtschaften. Da der Kiribaum nach erfolgter Rundholzernte ohne eine Neupflanzung wieder aus seinem vorhandenen Wurzelsystem austreiben kann (Stockaustrieb), können die hohen Anfangsinvestitionen, die mit der Neuanlage einer Kiri-Anbaufläche einhergehen, eingespart werden. So müssen für die sich anschließenden Erntezyklen keine neuen Jungpflanzen erworben werden. Auch entfallen die Kosten für die Flächenakquise, Flächenerschließung, Flächenvorbereitung und Pflanz- sowie Etablierungsarbeiten.
- Da der nach der Ernte sich neu bildende Hauptstamm auf ein mehrjähriges Wurzelsystem für sein Wachstum zurückgreifen kann, ist sein Zuwachs in der Regel deutlich stärker als die neu gesetzten Jungpflanzen. Deshalb kann davon ausgegangen werden, dass sich die Folgeerntezyklen entsprechend verkürzen lassen. Durch die Verkürzung der Erntezyklen ergeben sich ebenfalls deutliche Kosteneinsparungen und somit eine signifikante Erhöhung der Gesamtwirtschaftlichkeit der Holzproduktion.
- Da sich die Wiederaustriebe in der Regel besonders gerade und homogen entwickeln, kann die Holzqualität und somit der zu erwartende Holzverkaufspreis erhöht

werden. Etwaige vorhandene Bewässerungsinstallationen wie Pumpenhäuser, Hauptleitungen, Nebenleitungen und verlegte Tropfschläuche können zum großen Teil für Folgeerntezyklen weiterverwendet werden, so dass sich auch hieraus deutliche wirtschaftliche Vorteile ergeben. Auch durch die Fortführung der jeweils vor Ort aufgebauten und sich langjährig bewährten Produktionsstrukturen wie Lagerhallen, Fuhr- und Maschinenpark sowie Fachpersonal sind weitere wirtschaftliche Vorteile für die neue Gesellschaft zu erwarten.

- Durch die Zentralisierung der Verwaltung in nur einer Gesellschaft ergeben sich weitere Vorteile für die Wirtschaftlichkeit der neuen Gesellschaft. So reduzieren sich beispielsweise die Kosten für die Erstellung von Jahresabschlüssen und Steuererklärungen, da diese Unterlagen anstatt für vier Gesellschaften nur noch für eine einzige Gesellschaft erstellt werden müssen.
- Es ist zu erwarten, dass sich durch eine Verschmelzung der vier Gesellschaften auch dadurch wirtschaftliche Vorteile ergeben werden, dass sich die Position gegenüber Zulieferern verbessert und somit zum Beispiel Betriebsmittel zu günstigeren Preisen eingekauft werden können.
- Durch die sich aus einer Verschmelzung ergebende Bündelung der Holzernten ist davon auszugehen, dass sich auch hinsichtlich des Holzabsatzes Vorteile ergeben und die Holzernten effizienter vermarktet werden können.
- Die Anlage neuer Anbauflächen führt zu einem höheren zu erwartenden Holzvolumen und somit zu höheren Erträgen für die Gesellschaft durch den Holzverkauf.
- Naturbedingte Risiken können durch eine weit breitere Standortdiversifizierung reduziert werden.
- Durch Folgenutzung der Stamm-Wiederaustriebe nach den Ernten können hohe Flächen-Rekultivierungskosten eingespart werden. Dies reduziert weiter die Produktionskosten pro Kubikmeter Rundholzvolumen.

Demgegenüber ergeben sich folgende Nachteile:

- Ohne eine Verschmelzung ist eine Liquidierung der vier Kiri-Gesellschaften nach Veräußerung der Baumbestände bzw. des geernteten Holzes und keine Nutzung von Folge-Erntezyklen vorgesehen. Hierbei würden die Gesellschafter der Kiri-Gesellschaften nach Ablauf der jeweiligen Laufzeit der Kiri-Gesellschaften ihren Anteil am Kapital bzw. einen etwaigen Liquidationserlös erhalten. Dagegen ist die Dauer der KiriFarm Europa unbestimmt, so dass im Fall der Verschmelzung jedenfalls nicht im Zeitpunkt des Ablaufs der Laufzeit der Kiri-Gesellschaften eine Auszahlung des Kapitals bzw. eines etwaigen Liquidationserlöses durch die KiriFarm Europa an die Gesellschafter der KiriFarm Europa erfolgen wird.

### **3 Darstellung der Verschmelzung**

Die Verschmelzung soll in der Weise vollzogen werden, dass jede Kiri-Gesellschaft ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten – und vor allem unter Auflösung ohne Abwicklung – auf die KiriFarm Europa überträgt. Die Übertragung erfolgt im Innenverhältnis mit Wirkung zum Beginn des Geschäftsjahres 2022 und auf der Grundlage des Jahresabschlusses der einzelnen Kiri-Gesellschaften zum 31.12.2021 als Schlussbilanz.

### **4 Erläuterung des Verschmelzungsvertrags**

Die Bestimmungen des Verschmelzungsvertrags möchten wir im Einzelnen wie folgt erläutern:

#### **4.1 Ziffer 1 – Vermögensübertragung**

Gemäß Ziffer 1 des Verschmelzungsvertrags überträgt jede der Kiri-Gesellschaften ihr gesamtes Vermögen als Ganzes auf die KiriFarm Europa als übernehmendem Rechtsträger. Hierdurch kommt es zur Auflösung der Kiri-Gesellschaften, ohne dass eine Abwicklung stattfinden muss. Jeder Gesellschafter einer der Kiri-Gesellschaften erhält im Gegenzug kostenfrei Kommanditanteile an der KiriFarm Europa.

#### **4.2 Ziffer 2 – Gegenleistung, Umtauschverhältnis, bare Zuzahlungen**

Ziffer 2 regelt die Höhe des Anteils am Festkapital der den Gesellschaftern der Kiri-Gesellschaften im Gegenzug für die Vermögensübertragung an der KiriFarm Europa kostenfrei zu gewährenden Kommanditanteilen. Der Anteil am Festkapital der zu gewährenden Kommanditanteile ergibt sich aus dem Anteil am Festkapital der bisher durch den jeweiligen Gesellschafter an einer der Kiri-Gesellschaften gehaltenen Kommanditanteile und dem auf Grundlage einer Bewertung aller Gesellschaften festgelegten Umtauschverhältnis (siehe dazu auch Ziffer 5 dieses Berichts). Das Umtauschverhältnis ist so berechnet, dass der Wert der einem Gesellschafter gewährten Anteile dem Wert der von diesem Gesellschafter bisher an einer der Kiri-Gesellschaften gehaltenen Kommanditanteile entspricht. Bare Zuzahlungen sind daher nicht zu erbringen.

In allen beteiligten Gesellschaften ist die WeGrow als alleinige Komplementärin ohne Beteiligung am Festkapital beteiligt. Die WeGrow erhält im Rahmen der Verschmelzung daher keine Festkapitalanteile an der KiriFarm Europa und bleibt unverändert als kapitalanteilslose Komplementärin beteiligt.

#### **4.3 Ziffer 3 – Kapitalerhöhung**

Ziffer 3 des Verschmelzungsvertrags regelt eine Erhöhung des Festkapitals der KiriFarm Europa. Diese ist notwendig, um den bisherigen Gesellschaftern der Kiri-Gesellschaften

die in Ziffer 2 des Verschmelzungsvertrags angegeben Kommanditanteile an der KiriFarm Europa zuteilen zu können.

#### 4.4 Ziffer 4 – Verschmelzungstichtag, Schlussbilanz, Bilanzierung

Gemäß Ziffer 4.1 des Verschmelzungsvertrags wird der Verschmelzungstichtag im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 5 UmwG auf den 1. Januar 2022 festgelegt. Die Verschmelzung entfaltet somit wirtschaftliche Rückwirkung und alle ab diesem Datum vorgenommenen Handlungen und Geschäfte der Kiri-Gesellschaften gelten als für Rechnung der KiriFarm Europa vorgenommen. Gemäß Ziffer 4.2 des Verschmelzungsvertrags liegen der Verschmelzung jeweils die Bilanzen der Kiri-Gesellschaften zum 31.12.2021 als Schlussbilanz im Sinne von § 17 Abs. 2 UmwG zugrunde. Gemäß Ziffer 4.3 des Verschmelzungsvertrags ist das auf die KiriFarm Europa übergehende Vermögen der Kiri-Gesellschaften handelsrechtlich mit dem Zeitwert anzusetzen.

Steuerlich erfolgt die Übertragung des im Rahmen der Verschmelzung übergehenden Vermögens des KiriFonds I und des KiriFonds II jeweils auf Antrag zu Zwischenwerten (§ 24 Abs. 2 Satz 1 Umwandlungssteuergesetz (UmwStG)). Der Zwischenansatz soll jeweils in der Weise erfolgen, dass nach Verrechnung der durch Bescheid über die gesonderte und einheitliche Feststellung von Besteuerungsgrundlagen und des verrechenbaren Verlustes nach § 15a Abs. 4 und § 15b Abs. 4 Einkommensteuergesetz (EStG) für die Kommanditisten bzw. für die über SG-Treuhand GmbH mittelbar an den Kiri-Gesellschaften beteiligten Treugeber (nachfolgend zusammen mit den Kommanditisten „**Anleger**“) des KiriFonds I und des KiriFonds II zum 31.12.2021 festgestellten Verlustvorträge gemäß § 15b EStG kein positiver Einbringungsgewinn mehr verbleibt, der der Einkommensteuer zu unterwerfen ist. Dagegen erfolgt die Übertragung des im Rahmen der Verschmelzung übergehenden Vermögens des KiriFonds III und der KiriFarm steuerlich jeweils zu Buchwerten (§ 24 Abs. 2 Satz 1 UmwStG), so dass kein steuerpflichtiger Einbringungsgewinn entsteht. Der Ansatz von Zwischenwerten in Deutschland ist beim KiriFonds III und der KiriFarm nicht empfehlenswert, weil die Besteuerung auf Grund der Betriebsstätten in Spanien nach dem bisher von der Finanzverwaltung anerkannten Aufteilungsschlüssel zu ca. 90 v. H. in Spanien erfolgt. Ob die für die Anleger des KiriFonds III und der KiriFarm zum 31.12.2021 vom Finanzamt festgestellten Verlustvorträge gemäß § 15b EStG mit künftigen Gewinn der Anleger, soweit diese überhaupt in Deutschland zu besteuern sind, bei der KiriFarm Europa verrechnet bzw. im Rahmen des sog. Progressionsvorbehalts gemäß § 32b Abs. 1 Nr. 3 EStG berücksichtigt werden können, ist mit Blick auf die Regelungen des § 24 Abs. 4 i. V. m. § 23 Abs. 1 i. V. m. § 4 Abs. 2 Satz 2 UmwStG zweifelhaft. Hinsichtlich des von dem KiriFonds III und der KiriFarm in Spanien gehaltenen Betriebsstättenvermögens, für das Spanien das Besteuerungsrecht zusteht, werden auf Grund der Verschmelzung

des KiriFonds III und der KiriFarm ebenfalls keine Steuern ausgelöst, wenn – wie beabsichtigt – innerhalb einer Frist von drei Monaten ab dem Datum des notariellen Verschmelzungsvertrages ein Antrag bei den spanischen Steuerbehörden auf die Anwendung der Sonderregelung u. a. für Fusionen gemäß Artikel 76 bis 89 des spanischen Körperschaftsteuergesetzes auf Ansatz der historischen Anschaffungswerte (Buchwerte) gestellt wird.

Gemäß Ziffer 4.4. wird sichergestellt, dass im Falle von Verzögerungen der Eintragung der Verschmelzung im zuständigen Handelsregister und damit einer späteren Wirksamkeit der Verschmelzung auf einen jeweils aktuelleren Verschmelzungstichtag abgestellt und eine jeweils aktuelle Schlussbilanz zugrunde gelegt wird.

#### 4.5 Ziffer 5 – Gewinnberechtigung

Die den Gesellschaftern der Kiri-Gesellschaften an der KiriFarm Europa gewährten Kommanditanteile nehmen rückwirkend ab dem Verschmelzungstichtag (1. Januar 2022) an dem Gewinn der KiriFarm Europa teil.

#### 4.6 Ziffer 6 – Gesellschaftsvertrag der KiriFarm Europa

Der Gesellschaftsvertrag der KiriFarm Europa wird anlässlich der Verschmelzung angepasst. Dies ist insbesondere aufgrund der Erhöhung des Festkapitals gemäß Ziffer 3 des Verschmelzungsvertrags und der Aufnahme der neuen Gesellschafter im Zuge der Verschmelzung (Ziffer 2 des Verschmelzungsvertrags) notwendig.

#### 4.7 Ziffer 7 – Keine besondere Rechte im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 7 UmwG

Gemäß § 5 Abs. 1 Nr. 7 UmwG ist im Verschmelzungsvertrag anzugeben, welche Rechte der übernehmende Rechtsträger einzelnen Anteilsinhabern sowie den Inhabern besonderer Rechte wie Anteile ohne Stimmrecht, Vorzugsaktien, Mehrstimmrechtsaktien, Schuldverschreibungen und Genussrechte gewährt, oder die für diese Personen vorgesehenen Maßnahmen.

Die SG-Treuhand GmbH hatte bereits in allen Kiri-Gesellschaften besondere Rechte als Treuhänderin inne. Diese werden ihr auch in der KiriFarm Europa gewährt.

Auch das bereits in den einzelnen Kiri-Gesellschaften bestehende Vorkaufsrecht der WeGrow Germany GmbH (ehemals firmierend unter „WeGrow GmbH“) bleibt in der KiriFarm Europa bestehen.

Die einmaligen Vorteile der sog. Frühzeichnerboni für anspruchsberechtigte Gesellschafter der Kiri-Gesellschaften werden durch eine äquivalente Regelung in dem neuen Gesellschaftsvertrag der KiriFarm Europa ausgeglichen.

Zum Zwecke der Erhöhung der Beteiligung der bereits an den Kiri-Gesellschaften beteiligten Kommanditisten und Anleger bei der KiriFarm Europa wird deren Komplementärin

nach Maßgabe der Regelung des § 7 Abs. 2 des Gesellschaftsvertrages der KiriFarm Europa ermächtigt, mit Wirkung für und gegen alle Gesellschafter und ohne das Erfordernis eines Kapitalerhöhungsbeschlusses der Gesellschafter der KiriFarm Europa jederzeit das Kommanditkapital bei der der KiriFarm Europa einmalig oder mehrmalig in beliebiger Höhe zu erhöhen.

#### 4.8 Ziffer 8 – Keine besonderen Vorteile

Gemäß § 5 Abs. 1 Nr. 8 UmwG ist im Verschmelzungsvertrag jeder besondere Vorteil, der einem Mitglied eines Vertretungsorgans oder eines Aufsichtsorgans der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger, einem geschäftsführenden Gesellschafter, einem Partner, einem Abschlussprüfer oder einem Verschmelzungsprüfer gewährt wird, anzugeben. Besondere Vorteile werden nicht gewährt.

#### 4.9 Ziffer 9 – Folgen der Verschmelzung für die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen

Gemäß § 5 Abs. 1 Nr. 9 UmwG sind im Verschmelzungsvertrag die Folgen der Verschmelzung für die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen sowie die insoweit vorgesehenen Maßnahmen anzugeben. Keine der beteiligten Gesellschaften hat Arbeitnehmer. Die Verschmelzung hat daher keine entsprechenden Folgen und Maßnahmen sind in diesem Zusammenhang nicht vorgesehen.

#### 4.10 Ziffer 10 – Kein Abfindungsangebot für den Fall des Ausscheidens

Bei Verschmelzungen von Rechtsträgern derselben Rechtsform, die nicht in der Lage sind, eigene Anteile zu erwerben, ist – sofern die Anteile an dem übernehmenden Rechtsträger (hier: KiriFarm Europa) Verfügungsbeschränkungen unterworfen sind – gemäß § 29 Abs. 1 S. 2, 3 UmwG ein Abfindungsangebot für den Fall zu unterbreiten, dass ein Gesellschafter, der in der Gesellschafterversammlung gegen die Zustimmung zum Verschmelzungsvertrag Widerspruch zur Niederschrift erklärt hat, seinen Austritt aus der Gesellschaft erklärt.

Vorliegend unterliegen die Anteile an der KiriFarm Europa lediglich denselben Verfügungsbeschränkungen wie bereits die Anteile an den einzelnen Kiri-Gesellschaften. Ein Barabfindungsangebot muss daher nicht unterbreitet werden.

#### 4.11 Ziffer 11 – Schlussbestimmungen

Bei den Schlussbestimmungen handelt es sich um allgemeine Vertragsklauseln, die nicht in spezifischen Zusammenhang zur Verschmelzung stehen. Geregelt werden die Kostentragung, die Möglichkeiten der Vertragsänderung und der Umgang mit etwaigen unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmungen (Salvatorische Klausel). Weiterhin wird rein informatorisch angegeben, ob die Gesellschaften Grundbesitz oder Beteiligungen an anderen Gesellschaften haben.



## 5 Umtauschverhältnis der Anteile

### 5.1 Ermittlung des Umtauschverhältnisses

Grundlage für die Pflicht zur Anteilsgewährung an die Anteilsinhaber der Kiri-Gesellschaften sind §§ 2, 5 Abs. 1 Nr. 3 UmwG, wobei das Ziel war, den Anteilsinhabern einen angemessenen Ausgleich für ihre durch die Verschmelzung untergehenden Beteiligungen an den Kiri-Gesellschaften zu gewähren. Das im Verschmelzungsvertrag festgelegte Umtauschverhältnis beruht auf der Relation der zum identischen Bewertungsstichtag ermittelten Unternehmenswerte des aufnehmenden Rechtsträgers sowie der übertragenden Rechtsträger (Kiri-Gesellschaften). Die BANSBACH GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft – Niederlassung Freiburg, Heinrich-von-Stephan-Straße 17, 79100 Freiburg (BANSBACH), hat in jeweils einer gutachterlichen Stellungnahme für die Gesellschaften KiriFonds I, KiriFonds II, KiriFonds III und KiriFarm den Unternehmenswert der jeweiligen Gesellschaft ermittelt und in einer auf diesen Wertermittlungen aufbauenden, weiteren gutachterlichen Stellungnahme das Umtauschverhältnis ermittelt.

Die Gutachterlichen Stellungnahmen zur/zum:

- Ermittlung des Umtauschverhältnisses zum 27. Juli 2022 vom 31. Mai 2022
- Unternehmenswert des KiriFonds I zum 27. Juli 2022 vom 31. Mai 2022
- Unternehmenswert des KiriFonds II zum 27. Juli 2022 vom 31. Mai 2022
- Unternehmenswert des KiriFonds III zum 27. Juli 2022 vom 31. Mai 2022
- Unternehmenswert des KiriFarm zum 27. Juli 2022 vom 31. Mai 2022

wurden dem Verschmelzungsbericht als **Anlage** beigelegt.

Die Festlegung der angemessenen Umtauschverhältnisse beruht – wie in der Praxis in vergleichbaren Fällen üblich – auf Unternehmensbewertungen, die bei den operativen Gesellschaften KiriFonds I, KiriFonds II, KiriFonds III und KiriFarm nach gleichen Methoden durchgeführt wurden und die auf der Basis gefestigter und in der Rechtsprechung anerkannter Grundsätze und Methoden der betriebswirtschaftlichen Unternehmensbewertung erfolgten. Die Bewertung der KiriFarm Europa erfolgte zum Nominalwert, da es sich um eine neu gegründete Gesellschaft handelt, in der sich nach Einschätzung des Managements noch keine stillen Reserven bilden konnten.

Der Gesetzgeber schreibt keine bestimmte Methode für die Bewertung von Unternehmen vor. Die allgemeinen – von der herrschenden Meinung in Rechtsprechung, Unternehmensbewertungslehre und -praxis anerkannten – Grundsätze und Methoden bilden insoweit den Rahmen für die Unternehmensbewertungen. Die bei der Unternehmensbewertung von deutschen Wirtschaftsprüfern anzuwendenden Bewertungsgrundlagen und Methoden sind im Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts

der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S 1) in der Fassung vom 2. April 2008 festgelegt.

Die Wertfindungen, die bei allen an der Verschmelzung beteiligten, operativen Gesellschaften nach gleichen Methoden und Prämissen durchgeführt wurden, basieren auf der gutachtlichen Bewertung durch die BANSBACH GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft – Niederlassung Freiburg nach den Grundsätzen des IDW S 1. Die diesbezügliche Berichterstattung wurde in einem engen zeitlichen Zusammenhang mit der Erstellung dieses Berichts finalisiert. Die Bewertungen der Gesellschaften sowie die darauf aufbauende Ermittlung der Umtauschverhältnisse werden im Folgenden kurz erläutert. Für Details wird auf die jeweiligen gutachterlichen Stellungnahmen von BANSBACH verwiesen.

## 5.2 Bewertungsgrundsätze und Methoden

### **Zukunftserfolgswert**

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren einschließlich seiner Innovationskraft, seiner Produkte und Stellung am Markt, seiner inneren Organisation, seiner Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch das Zusammenwirken aller der Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften. Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich damit durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Zukunftserfolgswert).

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

Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse stellt das Kernproblem jeder Unternehmensbewertung dar. Als Ausgangspunkt dient dabei im Allgemeinen die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft. Sofern die Ertragsaussichten aus unternehmensbezogenen Gründen oder aufgrund veränderter Markt- und Wettbewerbsbedingungen zukünftig abweichend erwartet werden, sind die erkennbaren Unterschiede in den Planungen zu berücksichtigen. Im vorliegenden Fall kann aufgrund des langfristig angelegten Geschäftsmodells aus dem Vergangenheitszeitraum nur begrenzt auf die Zukunft geschlossen werden.

Im Rahmen der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes ist auf die am Bewertungsstichtag vorhandene Ertragskraft abzustellen. Demgemäß beinhaltet der objektivierte Unternehmenswert nur solche Maßnahmen, die zum Stichtag bereits eingeleitet oder zumindest hinreichend im Unternehmenskonzept dokumentiert sind (sog. Wurzeltheorie, vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 32). Darüber hinaus sind Effekte, die sich aus der Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme ergeben, nicht zu berücksichtigen.

Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz (Kapitalisierungszinssatz) auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Zur Ableitung des Barwerts der Überschüsse wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert.

Entsprechend den Vorgaben des IDW sind zur Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte die Auswirkungen der persönlichen Steuerbelastung der Anteilseigner bei der Unternehmensbewertung einzubeziehen. Bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen i. S. d. IDW S 1 i.d.F. 2008 werden hierbei die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Person zugrunde gelegt. Dementsprechend wurden bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse und des Kapitalisierungszinssatzes die Auswirkungen der persönlichen Besteuerung berücksichtigt.

Etwaiges nicht betriebsnotwendiges, d. h. im betrieblichen Leistungsprozess nicht benötigtes Vermögen, ist gesondert mit dem Veräußerungswert anzusetzen, sofern dieser den Wertbeitrag bei Verbleib im Unternehmen übersteigt. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen liegt bei keiner der Kiri-Gesellschaften vor.

Die dargestellten Grundsätze und Bewertungsverfahren gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert. Sie haben ihren Niederschlag in den Verlautbarungen des IDW, insbesondere in der Stellungnahme IDW S 1, gefunden und werden in der Rechtsprechung anerkannt.

### **Liquidations- und Substanzwert**

Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhaft, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Der Liquidationswert bildet damit die Untergrenze des Unternehmenswertes. Der überschlägig ermittelte Liquidationswert aller Kiri-Gesellschaften (vgl. gutachterliche Stellungnahmen von BANSBACH) liegt deutlich unterhalb

der nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerte. Es bestehen zwar teilweise stille Reserven in Grundstücken. Da der Baumbestand jedoch noch im Wachstum ist, würde er nur mit großem Verlust gegenüber den ausgewachsenen Bäumen verkauft werden können. Der Liquidationswert hat folglich für die Ableitung der Unternehmenswerte keine Bedeutung.

Der Substanzwert ist für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung ohne selbstständigen Aussagewert. Aus diesem Grund wurde auf die Ermittlung von Substanzwerten verzichtet.

### **Vergleichsorientierte Bewertung**

Vereinfachte Preisfindungen im Sinne des Multiplikatorenverfahrens können im Einzelfall als Anhaltspunkte für eine Plausibilitätsbeurteilung der Ergebnisse der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren dienen.

Bei der Multiplikatorenbewertung handelt es sich um einen marktorientierten Bewertungsansatz, der auf am Markt bereits zustande gekommenen Preisen und damit auf den 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/oder anderweitig zugänglicher Unternehmensinformationen ermittelt wird. Der „Wert“ eines Unternehmens resultiert dann aus dem Produkt der spezifischen Bezugsgrößen des Bewertungsobjektes mit dem Multiplikator der vergleichbaren Unternehmen.

Der Multiplikatorenbewertung liegt folglich die Annahme zugrunde, dass ähnliche Unternehmen ähnlich bewertet werden. Die spezifischen wirtschaftlichen Verhältnisse eines Bewertungsobjektes werden somit im Rahmen der Multiplikatorenbewertung allenfalls eingeschränkt abgebildet. Demnach erlauben vergleichsorientierte Multiplikatorenverfahren nur eine Annäherung an einen möglichen Marktwert eines Bewertungsobjektes. Multiplikatorenbewertungen können damit Anhaltspunkte für Plausibilitätsbetrachtungen für die nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Werte geben, diese aber nicht ersetzen.

Im vorliegenden Fall handelt es sich um Unternehmen mit einem speziellen Lebenszyklus und endlicher Lebensdauer. Darüber hinaus befinden sich die Unternehmen noch in einer Phase ohne Ernteerträge. Unternehmen, die diesbezüglich ein vergleichbares Profil aufweisen, konnten nicht identifiziert werden. Aus diesem Grund wurde auf eine Betrachtung von Multiplikatorenwerten verzichtet.

### 5.3 Bewertungstichtag

Bewertungstichtag für die Ermittlung des Unternehmenswerts ist nach herrschender Meinung im Verschmelzungsverfahren das Datum der beschlussfassenden Gesellschafter- bzw. Hauptversammlungen, in denen über den Bewertungsanlass, d.h. über die Verschmelzung, abgestimmt werden soll. Diese sind für den 27. und 28. Juli 2022 geplant, daher wurde einheitlich der 27. Juli 2022 angesetzt.

### 5.4 Bewertungsbasis und -methodik

Die Unternehmenswerte der Kiri-Gesellschaften ergeben sich aus den Ertragswerten des betriebsnotwendigen Vermögens der Gesellschaften. Die Ertragswerte ergeben sich aus den zukünftigen Gewinnerwartungen aus den Geschäften der Gesellschaften, die durch Planungsrechnungen von der Geschäftsführung hergeleitet wurden.

Gemäß dem Bewertungsanlass und des Geschäftskonzepts basieren die Planungsrechnungen auf der Prämisse der Fortführung der Kiri-Gesellschaften als eigenständige Gesellschaften einschließlich der Abwicklung dieser nach Durchführung der geplanten Baumerten. Änderungen in der Geschäftsstrategie und daraus gegebenenfalls erzielbare Wertsteigerungen nach erfolgter Verschmelzung sind Synergien, die in der Wertermittlung zur Bemessung des Umtauschverhältnisses nicht berücksichtigt werden dürfen.

Die Planungsrechnungen basieren auf dem aktuellen Geschäftsmodell der Gesellschaften und der Erwartungshaltung ihrer Geschäftsführung bezüglich der zukünftigen Entwicklung. Demnach umfasst die Geschäftstätigkeit derzeit die Pflege des in Aufwuchs befindlichen Baumbestandes. In der Stand-Alone-Betrachtung der Kiri-Gesellschaften ist nicht vorgesehen, dass die freiwerdenden Flächen im Anschluss an die Holzernte wieder neu bewirtschaftet, sondern liquidiert werden. Entsprechend ist auch keine nachhaltige Periode (ewige Rente) in den Unternehmensplanungen zu berücksichtigen.

Die Höhe der Ausschüttungen an bzw. Entnahmen durch die Anteilseigner bemisst sich im Detailplanungszeitraum am Unternehmenskonzept. Es wurde grundsätzlich unterstellt, dass Liquiditätsüberschüsse vollständig ausgeschüttet bzw. entnommen werden. Da das Unternehmenskonzept darauf basiert, die für die Pflege bis zur Ernte nötigen finanziellen Mittel vorzuhalten, erfolgt die Planung der Ausschüttung bzw. Entnahme erst in den Erntejahren. Die persönliche Steuerbelastung der Anteilseigner mindert die Höhe der Nettozuflüsse.

Die Ableitung des Barwerts der Nettoausschüttungen erfolgt unter Verwendung eines Kapitalisierungszinssatzes, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage repräsentiert. Die prognostizierten zukünftigen Net-

toausschüttungen werden in der Wertermittlung zunächst auf den technischen Bewertungsstichtag 31. Dezember 2021 abgezinst und anschließend mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag 27. Juli 2022 aufgezinst.

#### 5.5 Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Unternehmensbewertung bedeutet, das Bewertungsobjekt mit möglichen Investitionsalternativen zu vergleichen. Die Investitionsalternativen weisen in der Regel unterschiedliche Zahlungsströme auf. Diese unterscheiden sich nicht nur in ihrer Höhe und dem Zeitpunkt ihres Eintritts, es besteht auch Unsicherheit in Bezug auf den tatsächlichen Eintritt der Zahlung. Daher ist es nicht möglich, die erwarteten zukünftigen Zahlungsströme ohne weiteres zu addieren, um die Investitionsalternativen miteinander zu vergleichen.

Die Funktion des Kapitalisierungszinssatzes liegt darin, die unterschiedlichen Zahlungsströme der Anlagealternativen miteinander vergleichbar zu machen. Der Kapitalisierungszinssatz gibt demnach an, welche Verzinsung aus dem Bewertungsobjekt erzielt werden muss, um nicht schlechter zu stehen als bei einer Anlage in vergleichbare Alternativen. Als vergleichbare Anlage gilt eine Kapitalmarktanlage, die Netto-Ausschüttungen generiert, welche denen des zu bewertenden Unternehmens hinsichtlich Fristigkeit und Risiko äquivalent sind (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 114). Hierfür kommen insbesondere Unternehmensbeteiligungen in Betracht.

Da Aktienrenditen und Risikoprämien grundsätzlich durch Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das Capital Asset Pricing Model (CAPM) um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erweitert. Hierdurch kann insbesondere die unterschiedliche Besteuerung von Zinseinkünften, Dividenden und Veräußerungsgewinnen abgebildet werden.

Die Renditen für Unternehmensanteile setzen sich grundsätzlich aus dem risikolosen Basiszinssatz sowie aus einem von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme des unternehmerischen Risikos geforderten Risikozuschlag zusammen.

Der Basiszinssatz stellt die Mindestverzinsung dar, die ein Investor erwarten würde. Da der durchschnittliche Investor gegenwärtigen Konsum einem zukünftigen Konsum in gleicher Höhe vorzieht, stellt der Basiszinssatz die Komponente des Kapitalisierungszinssatzes dar, die dem Investor gezahlt werden muss, damit er bereit ist, den Konsum von der Gegenwart in die Zukunft zu verlagern. Unsicherheit wird im Basiszinssatz nicht berücksichtigt.

Der Risikozuschlag dient dazu, die unternehmensspezifische Unsicherheit abzubilden. Da der Basiszins keinerlei Unsicherheit enthält, wird die Unsicherheit vollständig durch den

Risikozuschlag abgebildet. Risikozuschläge können mithilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen, wie insbesondere dem CAPM, auf Basis von empirisch gemessenen Aktienrenditen ermittelt werden. Dieses Modell setzt inhaltlich auf der Portfoliotheorie von Markowitz auf und stellt eine Berechnungsmethodik für Unternehmenswerte zur Verfügung.

Für Details zur Ableitung der Komponenten des Kapitalisierungszinssatzes wird auf die als Anlage zum Verschmelzungsbericht beigefügten gutachterlichen Stellungnahmen zu den Unternehmenswerten des KiriFonds I, KiriFonds II, KiriFonds III und der KiriFarm verwiesen. Die folgende Tabelle stellt den verwendeten Kapitalisierungszinssatz für den Fall eines unverschuldeten Unternehmens im ersten Jahr der Diskontierung zusammenfassend dar; einmal für die in Deutschland tätigen Gesellschaften KiriFonds I und KiriFonds II und einmal für die in Spanien tätigen Gesellschaften KiriFonds III und KiriFarm:

<b>Eigenkapitalkosten</b>	<b>PLAN</b>	<b>PLAN</b>
	<b>Deutschland</b>	<b>Spanien</b>
CAPM		
<b>Risikoloser Zinssatz</b>	<b>-0.40%</b>	<b>-0.40%</b>
Marktrisikoprämie Deutschland	5.75%	5.75%
Länderspezifischer Zuschlag	0.00%	1.40%
<b>Marktrisikoprämie Gesamt</b>	<b>5.75%</b>	<b>7.15%</b>
Betafaktor unverschuldet	0.85	0.85
<b>Risikozuschlag</b>	<b>4.89%</b>	<b>6.08%</b>
<b>Eigenkapitalkosten vor Wachstumsabschlag</b>	<b>4.49%</b>	<b>5.68%</b>
Wachstumsabschlag	N/A	N/A
<b>Eigenkapitalkosten</b>	<b>4.49%</b>	<b>5.68%</b>

## 5.6 Ermittlung der Unternehmenswerte der operativen Gesellschaften

Gemeinsames Ziel der Kiri-Gesellschaften ist es in Europa (KiriFonds I und KiriFonds II in Deutschland, KiriFonds III und KiriFarm in Spanien) nachhaltige Kiriholzplantagen anzulegen und das Holz am Ende der Laufzeit der Gesellschaften zu verkaufen. Die Planung aller Gesellschaften sieht vor, dass sie nach der Ernte der Bäume liquidiert werden. Daher ist die Laufzeit der Gesellschaften begrenzt. Die Bewertung der Gesellschaften erfolgte daher in einem endlichen Modell.

Die Unternehmensbewertung erfolgte mittels der Ertragswertmethode unter Berücksichtigung der Vorgaben des IDW S 1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., Düsseldorf, („IDW“) vom 2. April 2008. Diesbezüglich verweisen wir auf die von uns gesondert erfolgte, schriftliche Berichterstattung in Form von gutachtlichen Stellungnahmen zum Unternehmenswert je Gesellschaft.

Die folgende Tabelle stellt die Unternehmenswerte und die wesentlichen Kennzahlen für die Gesellschaften dar:

Kennzahlen	KiriFonds I div. Einheiten	KiriFonds II div. Einheiten	KiriFonds III div. Einheiten	KiriFarm div. Einheiten
Anzahl der Bäume im Erntezeitpunkt	29,922	47,231	112,162	70,839
Zu erntende Bäume pro Hektar	354	475	717	701
Bewirtschaftete Fläche in Hektar	85	100	156	101
geplante Erntejahre	2023-2024	2024-2026	2024-2026	2025-2027
Durchschnitt. Holzmenge pro Baum in m <sup>3</sup>	0.60	0.50	0.63	0.61
Geplanter Holzumsatz gesamt in TEUR	10,032	14,458	23,504	14,914
Ausschüttungen in TEUR	7,489	10,147	14,640	8,064
<b>Anteil der Ausschüttungen am Umsatz</b>	<b>74.65%</b>	<b>70.18%</b>	<b>62.29%</b>	<b>54.07%</b>
Umsatz pro erntereifem Baum in EUR	335.27	306.11	209.55	210.53
Umsatz pro Hektar in TEUR	118.69	145.29	150.28	147.66
Ausschüttungen pro erntereifem Baum in EUR	250.30	214.83	130.52	113.83
Ausschüttungen pro Hektar in TEUR	88.60	101.97	93.60	79.84
<b>Nettozufluss</b>	<b>6,900</b>	<b>9,720</b>	<b>13,921</b>	<b>7,653</b>
Unternehmenswert am 31.12.2021 in TEUR	6,001	7,699	11,218	5,333
Aufzinsungsfaktor auf den 27.07.2022	1.0274	1.0269	1.0250	1.0324
<b>Unternehmenswert am 27.07.2022 in TEUR</b>	<b>6,170</b>	<b>7,910</b>	<b>11,500</b>	<b>5,510</b>
Unternehmenswert pro erntereifem Baum in EUR	206.20	167.48	102.53	77.78
Unternehmenswert pro Hektar in TEUR	73.00	79.49	73.53	54.55
Steueraufwand pro Baum in EUR	23.93	16.41	11.24	25.23

Im Folgenden werden die wesentlichen Bewertungsparameter kurz erläutert. Für weitere Details wird auf die von BANSBACH erstellten gutachterlichen Stellungnahmen zu den Unternehmenswerten der Kiri-Gesellschaften verwiesen.

- **Anzahl der Bäume im Erntezeitpunkt:** Eine wesentliche Kenngröße für den Unternehmenswert der Kiri-Gesellschaften ist die Anzahl der im Erntezeitpunkt vorhandenen Bäume. Es zeigt sich, dass die in Spanien aktiven Gesellschaften insgesamt über mehr Bäume verfügen als die deutschen Gesellschaften. Ursache hierfür sind vor allem Baumverluste aufgrund von Trockenheit und Wildverbiss in Deutschland, speziell in den trockenen Sommermonaten der Jahre 2017 bis 2019.
- **Anzahl der Bäume pro Hektar:** Der Eindruck, dass in Spanien mehr Bäume zur Verfügung stehen als in Deutschland bestätigt die Kennzahl der auf einem Hektar Land stehenden Bäume. Diese weist für die spanischen Gesellschaften eine deutlich höhere Baumdichte aus.
- **Bewirtschaftete Fläche:** Die bewirtschaftete Fläche pro Gesellschaft variiert stark und ist im Wesentlichen von der Höhe des eingesammelten Kapitals pro Gesellschaft abhängig. Entsprechend bewirtschaftet der KiriFonds III als Gesellschaft mit dem größten Kommanditkapital die größte Fläche sowie die KiriFarm mit dem niedrigsten Kommanditkapital die kleinste Fläche mit Ausnahme des KiriFonds I, der einen Teil seiner ursprünglich bewirtschafteten Plantagen aufgeben musste, da sie nach den Baumverlusten nicht mehr wirtschaftlich betrieben werden konnten.
- **Erntejahre:** Die Erntejahre basieren auf der Anpflanzungszeit der Gesellschaften. Der älteste Fonds, der KiriFonds I, geht auch als erster in die Ernte. Die spanischen Gesellschaften gehen im Vergleich zu den deutschen Gesellschaften früher in die Ernte, da die Kiribäume in Spanien schneller wachsen als in Deutschland.



- **Holzmenge pro Baum:** Die durchschnittliche Holzmenge pro Baum ist in allen Fonds vergleichbar, lediglich beim KiriFonds II ist sie aufgrund von Nachpflanzungen, um die Schäden durch Trockenheit und Wildverbiss zu kompensieren, etwas niedriger, da die nachgepflanzten Bäume ihren Rückstand im Wachstum nicht vollständig nachholen können.
- **Geplanter Holzumsatz:** Der geplante Holzumsatz, speziell die Kennzahl „Umsatz pro Baum“, ist für den KiriFonds I am höchsten. Generell liegen die deutschen Gesellschaften bezogen auf den Umsatz pro Baum vor den spanischen Gesellschaften, da das in Deutschland erzeugte Kiriholz eine höhere Dichte und einen geringeren Abstand der Jahresringe aufweist als das in Spanien erzeugte. Da das in Deutschland erzeugte Holz voraussichtlich besser vom Markt angenommen werden wird, rechnet die Geschäftsführung der Kiri-Gesellschaften mit einem höheren zu erzielenden Preis pro Festmeter. Diesbezüglich schneidet der KiriFonds I aufgrund der nachgepflanzten Bäume, die weniger Holz pro Baum erzeugen, besser ab als der KiriFonds II.
- **Verhältnis von Ausschüttungen und Umsatz:** Das Verhältnis von Ausschüttungen und Umsatz ist geprägt von den geplanten Kosten der jeweiligen Gesellschaft. Diese sind bei den spanischen Gesellschaften tendenziell höher als bei den deutschen Gesellschaften, da die Bewirtschaftung und Pflege der Bäume in Spanien aufwendiger und damit teurer ist. So verfügen beispielsweise sämtliche Anbauflächen in Spanien über Bewässerungsanlagen. Im Gegenzug geht die Geschäftsführung der Kiri-Gesellschaften davon aus, dass die Baumverluste aufgrund von Trockenheit in Spanien geringer ausfallen.
- **Nettozufluss:** Der Nettozufluss an die Anteilseigner stellt die wesentliche Determinante des Werts der Gesellschaften dar. Er ergibt sich aus den oben beschriebenen operativen Planungsannahmen der Geschäftsführung der Gesellschaften. Bei Ihnen handelt es sich um die Summe der Entnahmen, die die Anteilseigner über die Laufzeit der Fonds aus den Gesellschaften entnehmen können. Da Investoren in der Theorie gegenwärtigen Konsum dem zukünftigen Konsum vorziehen, diskontieren sie zukünftige Zahlungsströme mit einem Zinssatz, der auch das Investitionsrisiko abbildet. Dieser Zinssatz wurde von BANSBACH unter Anwendung der Vorgaben des IDW S 1 aus den Renditen einer Peer Group, bestehend aus 10 börsennotierten Forstunternehmen, abgeleitet. Je später die Entnahmen erfolgen, desto stärker wirkt sich der Diskontierungseffekt aus. Die Summe der diskontierten Nettozuflüsse (Barwert) entsprechen dem Unternehmenswert.

## 5.7 Ermittlung des Unternehmenswerts der KiriFarm Europa

Bei der KiriFarm Europa handelt es sich um eine neu gegründete Gesellschaft. Nach Einschätzung der Geschäftsführung der KiriFarm Europa bestehen in der Gesellschaft noch keine stillen Reserven, daher wird der Unternehmenswert der KiriFarm Europa für die Zwecke der Ermittlung des Umtauschverhältnisses zum Nominalwert angesetzt.

## 5.8 Ermittlung des Umtauschverhältnisses

Aus den ermittelten Unternehmenswerten für die Kiri-Gesellschaften, deren jeweiligen Gesellschaftskapital sowie der im Gesellschaftsvertrag der KiriFarm Europa festgelegten Anteilsstruktur ergibt sich das Umtauschverhältnis von Gesellschaftsanteilen der jeweiligen Kiri-Gesellschaft zu Gesellschaftsanteilen an der KiriFarm Europa wie folgt:

<b>Ableitung Umtauschverhältnis</b>	<b>KiriFonds I EUR</b>	<b>KiriFonds II EUR</b>	<b>KiriFonds III EUR</b>	<b>KiriFarm EUR</b>	<b>KiriFarm Eur. EUR</b>	<b>Summe EUR</b>
Unternehmenswert 27.07.2022	6,170,000	7,910,000	11,500,000	5,510,000	205,000	31,295,000
<i>in %</i>	19.7%	25.3%	36.7%	17.6%	0.7%	100.0%
Kommanditkapital	5,015,000	5,309,500	7,930,500	3,934,000	205,000	22,394,000
<i>in %</i>	22.4%	23.7%	35.4%	17.6%	0.9%	100.0%
Anzahl Anteile KG (EUR 500 Kiri-Gesellschaft, EUR 100 KiriFarm Europa)	10,030	10,619	15,861	7,868	2,050	46,428
Wert/Anteil KG	615.15	744.89	725.05	700.31	100.00	
1 Anteil Kiri-Gesellschaft = X Anteile KiriFarm Europa	6.15	7.45	7.25	7.00	1.00	
<b>Anteile KiriFarm Europa</b>	<b>61,700</b>	<b>79,100</b>	<b>115,000</b>	<b>55,100</b>	<b>2,050</b>	<b>312,950</b>
<i>in %</i>	19.7%	25.3%	36.7%	17.6%	0.7%	100.0%
<b>Umtauschfaktor EUR Kmm. Kap KiriFarm Europa / EUR Kiri-Gesellschaft</b>	<b>1.23</b>	<b>1.49</b>	<b>1.45</b>	<b>1.40</b>	<b>1.00</b>	

Der Wert pro EUR 500,00 Gesellschaftsanteil der einzelnen Kiri-Gesellschaft ergibt sich aus den jeweils ermittelten Unternehmenswerten und der jeweiligen Höhe des Kommanditkapitals. Da aussagegemäß keine stillen Reserven in der KiriFarm Europa enthalten sind, entspricht der Wert eines Gesellschaftsanteils seinem Nominalwert von EUR 100,00. Entsprechend ergibt sich durch Division des Werts eines KG-Gesellschaftsanteils einer Kiri-Gesellschaft durch den Wert des Gesellschaftsanteils der KiriFarm Europa das Umtauschverhältnis. Durch Multiplikation des Austauschverhältnisses mit der Anzahl der Gesellschaftsanteile der jeweiligen Kiri-Gesellschaft ergibt sich die Gesamtmenge der neuen Anteile an der KiriFarm Europa. Der Umtauschfaktor gibt an, wie viel EUR Kommanditkapital des aufnehmenden Rechtsträgers ein Kommanditist der jeweiligen Kiri-Gesellschaft für EUR 1,00 seines bisherigen Kommanditkapitals erhält.

Ein Spitzenausgleich ist nicht zu ermitteln, da es bei Personengesellschaften möglich ist, centgenaue Kapitalanteile an der KiriFarm Europa auszugeben.

Das Umtauschverhältnis wurde so ermittelt, dass der Wert der erhaltenen Gesellschaftsanteile (neue Vermögensposition) dem Wert pro EUR 500,00 Gesellschaftsanteil (bisherige

Vermögensposition) entspricht. Damit ist sichergestellt, dass kein bisheriger Gesellschafter im Rahmen der Verschmelzung einen Vor- oder Nachteil in seiner Vermögensposition erhält bzw. erleidet. Die einmaligen Vorteile der bestehenden Frühzeichnerboni werden durch eine gesonderte Regelung in der KiriFarm Europa ausgeglichen.

## 6 Konsequenzen für Arbeitnehmer der Gesellschaften

Keine der Gesellschaften hat Arbeitnehmer, so dass sich keine Konsequenzen für Arbeitnehmer ergeben.

Tönisvorst, 27. Juni 2022



---

**WeGrow Beteiligungs-GmbH**

*(handelnd jeweils als alleinige Komplementärin der KiriFonds Deutschland GmbH & Co. KG, der KiriFonds II Deutschland GmbH & Co. KG, der KiriFonds III Spanien GmbH & Co. KG, der KiriFarm Spanien GmbH & Co. KG und der KiriFarm Europa GmbH & Co. KG und jeweils vertreten durch die alleinige Geschäftsführerin Allin Beatrice Gasparian)*