

**BANS
BACH**

Knowing you.

KIRIFARM SPANIEN GMBH & CO. KG

Tönisvorst

Gutachtliche Stellungnahme
zum Unternehmenswert

zum 27. Juli 2022

INHALTSVERZEICHNIS

A.	AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG	1
B.	BESCHREIBUNG DER BEWERTUNGSOBJEKTE	3
I.	Zielstellung und Entstehungsgeschichte der Fonds	3
II.	Rechtliche und steuerliche Verhältnisse	3
III.	Beschreibung der Geschäftstätigkeit und des Geschäftsmodells	4
	1. Allgemein	4
	2. Aktivitäten des Fonds	7
IV.	Markt- und Wettbewerb	7
	1. Makroökonomisches Umfeld	7
	2. Weltmarkt für Holz	9
	3. Regionaler Holzmarkt	11
	4. Wettbewerber im Holzmarkt	14
	5. Zusammenfassung der Chancen und Risiken sowie Stärken und Schwächen	14
V.	Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage	17
	1. Einleitung	17
	2. Vermögenslage	17
	3. Finanzlage	18
	4. Ertragslage	20
C.	ERMITTLUNG DER UNTERNEHMENSWERTE	22
I.	Bewertungsgrundsätze und Methoden	22
	1. Zukunftserfolgswert	22
	2. Liquidations- und Substanzwert	23
	3. Vergleichsorientierte Bewertung	24
II.	Bewertungsstichtag	24
III.	Bewertungsbasis und -methodik	25
	1. Vorgehensweise und grundlegende Prämissen	25
	1.1 Geschäftsmodell und Planungshorizont	25
	1.2 Zwei-Phasenmodell für die Ertragswertermittlung	25
	1.3 Ableitung der Nettoausschüttungen an die Anteilseigner	25

1.4	Wertableitung auf den Bewertungsstichtag	25
IV.	Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes	26
1.	Funktion des Kapitalisierungszinssatzes	26
2.	Basiszinssatz	27
3.	Risikozuschlag	28
3.1	Marktrisikoprämie	29
3.2	Betafaktor	29
3.3	Länderrisikoprämie Spanien	32
4.	Wachstumsabschlag	33
5.	Zusammenfassung	34
V.	Unternehmenswert des KF4	35
1.	Einleitung	35
2.	Planung des KF4	36
2.1	Vorbemerkung	36
2.2	Operative Planung	36
2.2.1	Umsatzerlöse	36
2.2.2	Materialaufwand (variable Kosten)	38
2.2.3	Sonstiger betrieblicher Aufwand (fixe Kosten)	38
2.2.4	Abschreibungen	39
2.2.5	Finanzergebnis	40
2.2.6	Steuern vom Einkommen und Ertrag	40
2.2.7	Kosten- und Preissteigerungsraten	41
2.2.8	Bilanzplanung	41
3.	Ableitung der Nettozuflüsse bei den Anteilseignern	41
4.	Ableitung des Unternehmenswerts	42
D.	SCHLUSSBEMERKUNG	43

ANLAGENVERZEICHNIS

INTEGRIERTE PLANUNGSRECHNUNG KF4	1
ALLGEMEINE AUFTRAGSBEDINGUNGEN	2

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abs.	Absatz
Afa.	Absetzung für Abnutzung
AG	Aktiengesellschaft
ARAP	Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten
betr.	betrieblich
BIP	Bruttoinlandsprodukt
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDS	Credit Default Swaps
cm	Centimeter
CME	Chicago Mercantile Exchange
etc.	et cetera
d.h.	das heißt
DHWR	deutscher Holzwirtschaftsrat
EBIT	Earnings before interest and tax
EBITDA	Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation
EBT	Earnings before tax
EStG	Einkommenssteuergesetz
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EZB	Europäische Zentralbank
FAO	Food and Agriculture Organisation of the United Nations
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung
ggf.	gegebenenfalls
ggü.	gegenüber
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH & Co. KG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung & Compagnie Kommanditgesellschaft
ha	Hektar
HGB	Handelsgesetzbuch
HRA	Handelsregister Abteilung A
HRB	Handelsregister Abteilung B
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
i.d.F.	in der Fassung vom/von
Inc.	Incorporated
IWF	Internationaler Währungsfonds
IfW Kiel	Institut für Weltwirtschaft Kiel
i.S.d.	im Sinne des
ITTO	International Tropical Timber Organisation
KF	KiriFonds
KF1	KiriFonds Deutschland GmbH & Co. KG
KF2	KiriFonds II Deutschland GmbH & Co. KG
KF3	KiriFonds III Spanien GmbH & Co. KG
KF4	KiriFarm Spanien GmbH & Co. KG

KG	Kommanditgesellschaft
m	Meter
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
MSCI	Morgan Stanley Capital International
m ²	Quadratmeter
m ³	Kubikmeter
Nr.	Nummer
REIT	Real Estate Investment Trust
Rst.	Rückstellungen
rd.	rund
S.L.	Sociedad de responsabilidad limitada
sog.	sogenannt
TEUR	Tausend Euro
Tz.	Textziffer
USA	United States of America
USD	US-Dollar
usw.	und so weiter
vgl.	vergleiche
z.B.	zum Beispiel
%	Prozent

A. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

Die WeGrow AG, Tönisvorst, hat uns mit dem Schreiben vom 30. März 2022 beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zur Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts des

KiriFarm Spanien GmbH & Co. KG, Tönisvorst (kurz: 'KF4')

zu erstatten.

Bewertungsanlass ist die beabsichtigte Verschmelzung des KF4 sowie drei weiterer Gesellschaften (KF1 bis KF3 kurz: KFs) auf die KiriFarm Europa GmbH & Co. KG. Dazu ist jeweils der Wert der vier Gesellschaften festzustellen. Darauf aufbauend ist das Umtauschverhältnis für die Kommanditbeteiligungen zu ermitteln und festzulegen.

Wir haben unsere Arbeiten – mit Unterbrechungen - in den Monaten von März bis Mai 2022 in unserem Büro in Freiburg durchgeführt.

Folgende Unterlagen standen uns im Wesentlichen zur Verfügung:

- Gesellschaftsvertrag des KF4 zum 23. November 2016
- von der FMP Treuhand GmbH – Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Bonn, geprüfte und jeweils mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehene Jahresabschlüsse jeweils zum 31. Dezember 2018 und 2019
- von der ADKL AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, geprüfte und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehene Jahresabschlüsse zum 31. Dezember 2020 und 31. Dezember 2021, 2021 zum Erstellungszeitpunkt des Gutachtens in der Entwurfsversion.
- Summen- und Saldenliste zum Stand 31. Dezember 2021
- Diverse Auskünfte zu steuerlichen Verhältnissen des KF4 von der steuerberatenden Kanzlei König Gauweiler Sauter
- Planungsrechnungen der Geschäftsführungen des KF4 für die Geschäftsjahre 2022 bis 2027 mit ergänzenden Erläuterungen

Sämtliche Auskünfte wurden uns von der Geschäftsführung des KF4 und den von ihr benannten Auskunftspersonen, insbesondere den Mitarbeitern der WeGrow-Unternehmensgruppe, jederzeit bereitwillig erteilt. Die Geschäftsführung des KF4 hat uns gegenüber schriftlich versichert, dass die Erläuterungen und Auskünfte, die für die Erstattung der gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, vollständig und richtig erteilt wurden.

Die in der Stellungnahme IDW S 1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., Düsseldorf, („IDW“) vom 2. April 2008, enthaltenen Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen haben wir beachtet. Im Sinne des IDW S 1 erstatten wir die gutachtliche Stellungnahme als neutraler Gutachter, der einen typisierten, von den konkreten Vorstellungen einzelner Personen unabhängigen, Unternehmenswert ermittelt.

Unsere Arbeiten umfassten auch die Beurteilung der Planungsunterlagen hinsichtlich ihrer Plausibilität gemäß dem IDW Praxishinweis 2/2017: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierung, Due Diligence und Fairness Opinion. Eigene Prüfungshandlungen im Sinne der §§ 316 ff. HGB haben wir nicht vorgenommen.

Die gutachtliche Stellungnahme wird ausschließlich für die interne Verwendung durch den Auftraggeber erstellt. Die interne Verwendung umfasst auch die Überlassung an die Gesellschafter des KF4 sowie an die Gesellschafter möglicher Fusionspartner im Zusammenhang mit der außerordentlichen Gesellschafterversammlung einschließlich der Zugänglichmachung auf der Homepage der Gesellschaft sowie die Überlassung im Rahmen der Prüfung der Verschmelzung, ferner die Vorlage im Rahmen sich gegebenenfalls im Anschluss an die Gesellschafterversammlung ergebenden Gerichtsverfahren. Die gutachtliche Stellungnahme ist darüber hinaus nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als die genannten Zwecke bestimmt. Ohne unsere vorherige schriftliche Zustimmung darf diese außerhalb der vorstehenden Zwecke nicht an Dritte weitergegeben werden. Die Einwilligung wird nicht aus unbilligen Gründen untersagt werden.

Für die Durchführung des Auftrages und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2017 maßgebend. Wir weisen auf Nummer 9 (2) der Allgemeinen Auftragsbedingungen hin, nach der unsere Haftung auf den Betrag von Mio. EUR 4 begrenzt ist.

B. BESCHREIBUNG DER BEWERTUNGSOBJEKTE

I. Zielstellung und Entstehungsgeschichte der Fonds

Der KF4 wurde im Jahr 2016 mit der Idee gegründet, in eine nachhaltige Kiriholzproduktion an ausgewählten Standorten in Spanien zu investieren. Um eine ökologisch nachhaltige Kiribaumbewirtschaftung mit einem anschließenden Verkauf der entwickelten Baumbestände und des bis dahin produzierten Holzes zu erreichen, wurde die Gesellschaft in Deutschland gegründet und mit Kapital ausgestattet.

Die Bepflanzung und Bewirtschaftung der Kirianbauflächen werden beim KF4 von einem externen Dienstleister aus der WeGrow-Unternehmensgruppe vorgenommen. In ihrer rechtlichen Struktur ist der KF4 vergleichbar mit den Fonds KF1 bis KF3.

Ziel des KF4 ist eine ökologisch nachhaltige Bewirtschaftung der Kiriholzproduktionsflächen in Spanien. Die Erträge des Fonds sollen im Wesentlichen aus den Erträgen des produzierten Holzes und dem Verkauf der Baumbestände resultieren. Im Rahmen der Beendigung des Fonds zum Ende von dessen Laufzeit sind neben den Ernteerlösen grundsätzlich auch Erlöse aus dem Verkauf eigener Grundstücke und Anlagen zu erzielen, soweit sich diese im Eigentum des Fonds befinden.

II. Rechtliche und steuerliche Verhältnisse

Der KF4 ist im Handelsregister des Amtsgerichtes Krefeld unter der Nr. HRA 6590 eingetragen. Sitz der Gesellschaft ist Tönisvorst. Es gilt der Gesellschaftsvertrag in der Gründungsfassung vom 23. November 2016. Persönlich haftende Gesellschafterin ohne Kapitaleinlage ist die WeGrow Beteiligungs-GmbH mit Sitz in Tönisvorst (Amtsgericht Krefeld HRB 15790). Das Kommanditkapital zum 31. Dezember 2021 bestehend aus dem Festkapital der Gründungskommanditisten (TEUR 3.919), der Direktkommanditistin WeGrow Germany GmbH, Tönisvorst (Amtsgericht Krefeld HRB 15848) (TEUR 5) sowie der Treuhandkommanditistin SG-Treuhand GmbH, Aurich (Amtsgericht Aurich HRB 200288, TEUR 10), beträgt insgesamt TEUR 3.934 und ist nach Auskunft der Gesellschaft voll eingezahlt. Nach vollständiger Aufbringung des Kommanditkapitals wurde die Gesellschaft im Jahr 2018 geschlossen, sodass es sich zum Bewertungsstichtag um einen geschlossenen Fonds handelt. Es sind insgesamt 253 Kommanditisten mittel- oder unmittelbar an dem KF4 beteiligt.

Gegenstand des KF4 ist der Erwerb und Besitz von land- und forstwirtschaftlich oder gartenbaulich nutzbaren Grundstücken in Spanien sowie deren Nutzung und Bepflanzung mit Bäumen, einschließlich der Gewinnung von land- und forstwirtschaftlichen oder gartenbaulichen Produkten und Nebenprodukten, insbesondere die Anlage und Bewirtschaftung von Kiribaumplantagen, einschließlich des Baum- und Holzverkaufes. Am Bewertungsstichtag hält die Gesellschaft keine Beteiligungen an anderen Unternehmen.

Der KF4 beschäftigt keine eigenen Mitarbeiter. Zur Durchführung sämtlicher Geschäftstätigkeiten wurden jeweils Geschäftsbesorgungsverträge mit der WeGrow Bewirtschaftungs-GmbH mit Sitz in Tönisvorst (Amtsgericht Krefeld, HRB 15790) abgeschlossen. Die WeGrow Germany GmbH mit Sitz in Tönisvorst (Amtsgericht Krefeld, HRB 15848) ist Alleingesellschafterin der WeGrow Bewirtschaftungs-GmbH.

Ein Teil der Kommanditanteile der KF-Gesellschaften wird von einem Treuhandkommanditisten gehalten, der die Anteile für einen breiten Kreis von Anlegern verwaltet. Treuhandkommanditistin des Fonds ist die SG-Treuhand GmbH (Amtsgericht Aurich, HRB 200288). Es bestehen jeweils Treuhandverträge sowie Verträge über die Mittelverwendungskontrolle zum Schutz der Investoren mit den einzelnen KF-Gesellschaften.

Das Geschäftsjahr des KF4 ist das Kalenderjahr.

Gemäß dem Gesellschaftsvertrag des KF4 wird je EUR 500 Anteil ein einfaches Stimmrecht gewährt.

Die Laufzeit des KF4 hat gemäß Gesellschaftsvertrag eine unbestimmte Laufzeit. Für Kommanditisten des KF4 besteht nur ein Kündigungsrecht aus wichtigem Grund.

Als gewerblich tätige und geprägte Personenhandelsgesellschaft ist der KF4 gewerbesteuerpflichtig. Der KF4 wird unter der Steuer-Nr. 121/5963/3672 beim Finanzamt Mönchengladbach geführt.

III. Beschreibung der Geschäftstätigkeit und des Geschäftsmodells

1. Allgemein

Der KF4 ist eine in Tönisvorst ansässige Gesellschaft, die in eine nachhaltige Kiriholzproduktion an ausgewählten Standorten in Spanien investiert. Ziel ist die Anlage von Kiribaumanbauflächen, deren ökologisch nachhaltige Bewirtschaftung über einen Zeitraum von ca. 8 bis 12 Jahren und ein anschließender Verkauf der sich entwickelten Baumbestände bzw. des bis dahin produzierten Holzes.

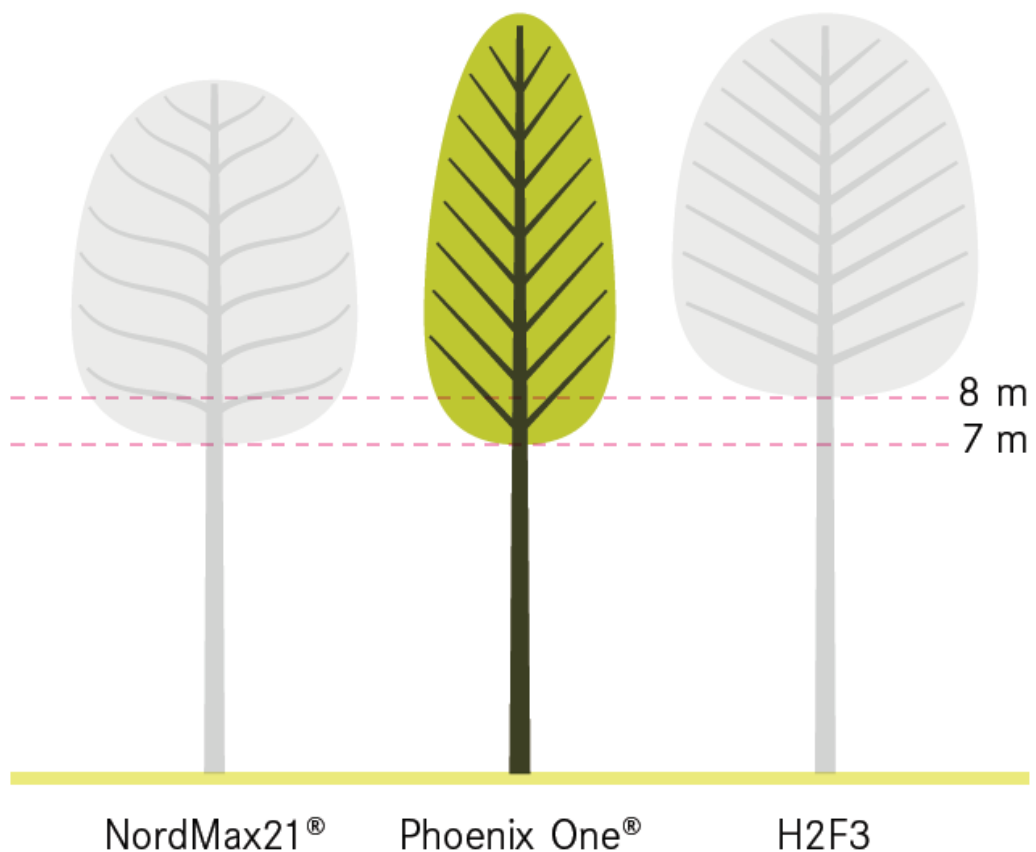
Dem KF4 stehen zum 31. Dezember 2021 insgesamt 3 Plantagen mit einer Gesamtbewirtschaftungsfläche von rd. 101 Hektar zur planmäßigen Realisierung der Kiriholzproduktion zur Verfügung. Die Gesellschaft unterhält insgesamt fünf Produktionsstandorte in Nord- und Zentralspanien. Die Anbauflächen sind dabei vollständig mit Bewässerungssystemen erschlossen. Insgesamt pachtet der KF4 rd. 129 Hektar Land, da ein Teil der Fläche als Wege- und Logistikfläche benötigt wird, ist die tatsächlich bewirtschaftete Fläche kleiner.

Bei den gepflanzten Kiribäumen der Sorte Phoenix One in Spanien handelt sich um eine sehr schnell wachsende Baumart. Im Vergleich zu der Sorte NordMax21, die in Deutschland angebaut wurde, sind die Holzzuwächse in Spanien bis zu 50 % höher als in Deutschland.

Infolgedessen können die Bäume gegebenenfalls nach einer kürzeren Kulturzeit geerntet werden.

Der Kiribaum der Sorte Phoenix One ist besonders für warme Klimaregionen geeignet. Ihm ist es möglich, bei warmen Temperaturen innerhalb kürzester Zeit einen großen Stammdurchmesser zu erreichen. Der Phoenix One ist eine Kreuzung aus „Paulownia elongata“ und „Paulownia fortunei“. Diese Hybridzucht gilt als sehr starkwüchsig und ermöglicht eine schnelle Erntereife. Seit mehreren Jahren baut die WeGrow-Unternehmensgruppe diese Sorte erfolgreich auf ihren spanischen Plantagen an. In Spanien werden 825 Kiribäume der Sorte Phoenix One auf einem Hektar angepflanzt. Besondere Eigenschaften des Phoenix One ist der ausgeprägte, homogene und kompakte Wuchs, eine recht schmale Krone und sehr dicke Blätter, außerdem weist der Baum eine Frosthärte von -10°C auf und eine Astungshöhe von ca. sieben Metern. Hitzestress entwickelt die Pflanze erst bei Temperaturen über 35°C . Aufgrund des geraden Stammwuchses des Phoenix One, kann auf einen Rückschnitt im zweiten Anbaujahr vollumfänglich verzichtet werden. Nach ca. fünf Jahren ist eine erste Ernte bereits möglich. Die Europäische Union führt diese Sorte von Kiribäumen unter den sortengeschützten Pflanzen (EU 39980). Sortenschutzinhaber ist die WeGrow AG.

Die folgende Grafik stellt die vom KF4 gepflanzte Sorte sowie die nicht gepflanzten, aber von der WeGrow-Unternehmensgruppe gezüchtete Kiribaumsorten NordMax21 und H2F3 dar:



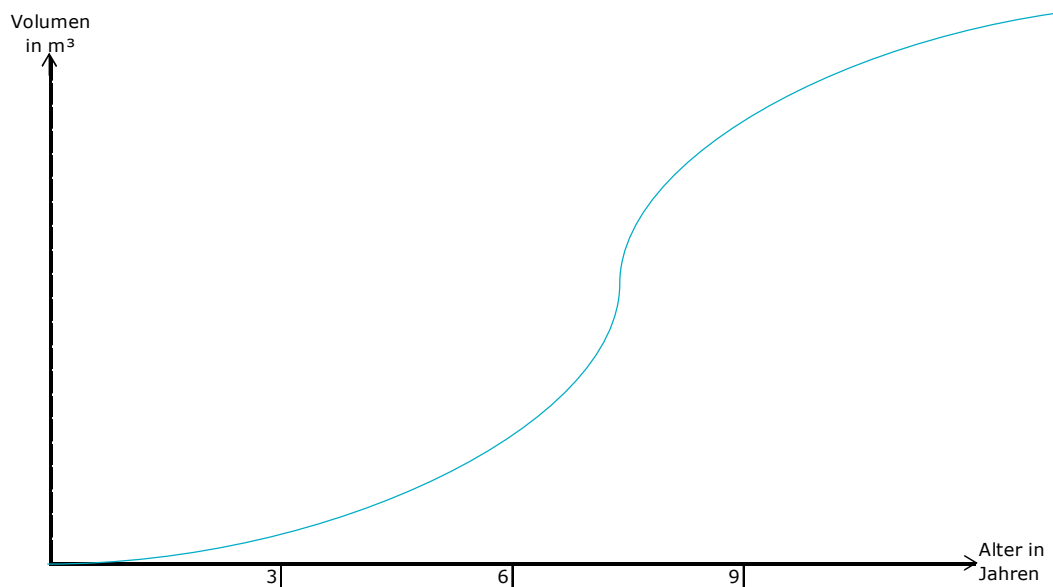
Der Verlauf der Kiri-Plantagenprojekte kann grundsätzlich in drei Phasen eingeteilt werden: Pflanzung, Plantagenpflege, Ernte und Verkauf:

1. Pflanzung	2. Plantagenpflege-management	3. Ernte & Verkauf
<ul style="list-style-type: none">• Grundstückskauf• Feldvorbereitung• Pflanzung• Pflege	<ul style="list-style-type: none">• Auslichtungen• Wertastungen• Säuberungsarbeiten	<ul style="list-style-type: none">• Marktanalyse• Ernteplanung• Durchführung• Sales & Marketing

Der KF4 befindet sich aktuell in der zweiten Phase.

Das Anlageziel des KF4 ist, die abgeernteten Kiribäume bzw. deren Holz zum höchstmöglichen Preis zu veräußern und daraus Erträge für die Gesellschaft und deren Investoren zu erzielen. Die vollständige Ernte der Bäume des KF4 ist bis zum Ablauf des 10. Lebensjahres der Bäume des Fonds vorgesehen.

Des Weiteren gilt es zu beachten, dass Bäume eine längere Wachstumsphase und volleres Licht benötigen, wenn sie für die Edelh Holzproduktion vorgesehen sind. Der Ernteplan ist deshalb grundsätzlich darauf ausgerichtet, erste Auslichtungen bereits nach wenigen Jahren durchzuführen. Gleichzeitig wird den verbleibenden Bäumen dadurch weiterer Raum für Wachstum gegeben, damit diese letztlich als Edelh Holz verkauft werden können. Die folgende Grafik zeigt vereinfachend die Entwicklung des erntefähigen Volumens in m^3 :



Es ist ersichtlich, dass die Wachstumskurve zunächst konvex und anschließend konkav verläuft. Die Zeit nach dem Wendepunkt dieser zwei Wachstumsphasen stellt ökonomisch den optimalen Erntezeitpunkt dar, da der Zuwachs im Zeitablauf danach wieder abnimmt. Dieser optimale Erntezeitpunkt wird in Spanien planmäßig nach ca. 8-12 Jahren erreicht. Basis für diese Berechnungen bieten Daten der WeGrow AG und ihrer Tochtergesellschaften. Die Tochtergesellschaften begleiten die Aufforstung auch agrarwissenschaftlich. Entsprechende agrarwissenschaftliche Kompetenz ist in den Gesellschaften vorhanden.

Aufgrund des späten Erntezeitpunkts in der Lebensdauer des Fonds ist im Mehrjahresvergleich auch ersichtlich, dass eine konstante Ernte und Abverkauf der Bäume nicht möglich ist und somit nicht jedes Jahr Umsatzerlöse erzielt werden können. Die Umsatzerlöse werden entsprechend erst am Ende der Laufzeit der Fonds erzielt.

2. Aktivitäten des Fonds

Der KF4 ist als geschlossener Fonds in der Rechtsform einer GmbH & Co. KG mit Sitz in Deutschland gegründet worden und fungiert als Finanzierungs- und Investitionsvehikel in eine nachhaltige Kiriholzproduktion in Spanien. Das eingeworbene Kommanditkapital wird dabei direkt für die Anlage und den Erwerb sowie die Erschließung und Bewirtschaftung von Kiriplantagen verwendet.

Da der KF4 über keine eigenen Mitarbeiter verfügt, werden durch die WeGrow Bewirtschaftungs-GmbH und die spanische WeGrow AgriTec S.L. sämtliche durchzuführenden Arbeiten im Zusammenhang mit der Erschließung und Bewirtschaftung der Kiriplantagen übernommen, denen jeweils Geschäftsbesorgungsverträge zugrunde liegen. Die WeGrow Bewirtschaftungs-GmbH und die spanische WeGrow AgriTec S.L. sind dabei als landwirtschaftliches Lohnunternehmen auf die Flächenerschließung, die Pflanzung, die Baum- und Flächenpflege sowie die Beerntung von Kirianbauflächen spezialisiert. Für den KF4 ergeben sich hieraus Personal- und Sachkosten, die von den Gesellschaften in Rechnung gestellt werden. Das benötigte Pflanzgut zur Entwicklung der Baumbestände wird hingegen von der Gesellschafterin der WeGrow Bewirtschaftungs-GmbH, der WeGrow Germany GmbH, beziehungsweise deren Tochtergesellschaft, der WeGrow CropTec GmbH & Co. KG, bezogen. Diese ist eine der marktführenden Produzenten von Kirijungpflanzen in Europa.

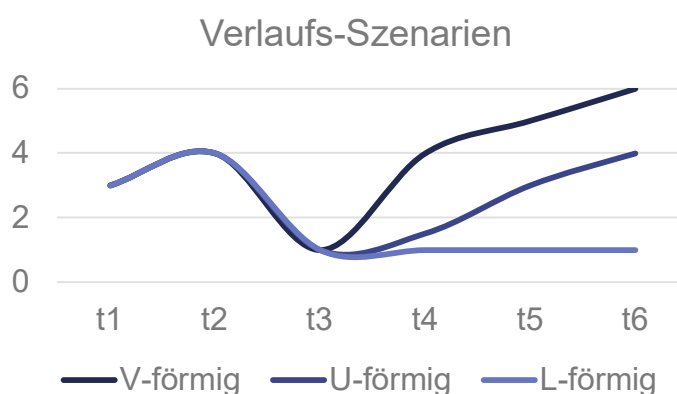
IV. Markt- und Wettbewerb

1. Makroökonomisches Umfeld

Während sich die Weltwirtschaft zunehmend von der Corona-Krise erholt, werden die Folgen des Krieges gegen die Ukraine seit Februar 2022 bemerkbar. Anhaltend hohe Preise für Energie und Rohstoffe sowie der Ausfall von Nahrungsmittel- und Düngemittlexporten aus der Ukraine und Russland sind wahrscheinliche Folgen. Gleichzeitig gilt es, die tiefgreifende Transformation hin zu einer klimaneutralen und digitalen Wirtschaft zu

gestalten. Insbesondere die Digitalisierung bietet große Potenziale, während die Umstellung der Wirtschaften auf nachhaltige Prozesse neben Chancen auch Risiken birgt.¹ Aus Sicht des Sachverständigenrats erholt sich die deutsche, wie auch die europäische, Wirtschaft langsam von den Folgen der Corona-Pandemie. Dagegen verschärfen der Krieg in der Ukraine und die im Gegenzug ergriffenen Sanktionen die Störungen weltweiter Wertschöpfungsketten und erhöhen den inflationären Druck. Während aus Sicht des Sachverständigenrats der Einfluss der pandemiebedingten Engpässe zurückgeht, weist er auf die große Abhängigkeit von russischen Energielieferungen und somit das Risiko einer geringeren Wirtschaftsleistung hin. Erwartet werden für Deutschland Inflationsraten von 6,1 % und 3,4 % für die Jahre 2022 und 2023.

Generell besteht bezüglich der konjunkturellen Überwindung der Corona-Pandemie eine große Unsicherheit. So werden viele potenzielle Verlaufsszenarien diskutiert, beispielsweise:



Zusätzlich zu den stark divergierenden Erwartungen haben sich aufgrund der sich zusehends verschlechternden Risikoparameter viele Wirtschaftsforschungsinstitute dazu entschlossen, ihre Prognosen für das Wirtschaftswachstum der Jahre 2021 und 2022 zu reduzieren. Die folgende Tabelle stellt eine Auswahl dar:

Quelle	Prognose vom	Prognose für 2021	Prognose vom	Prognose für 2021	Prognose vom	Prognose für 2022
Bundesregierung	Oktober 2020	+4,4 %	April 2021	+3,5 %	März 2022	+2,2 %
EU-Kommission	November 2020	+3,5 %	Sommer 2021	+3,6 %	Februar 2022	+4,0 %
IWF für Euro-Z.	Oktober 2020	+4,2 %	Juli 2021	+4,6 %	April 2022	+2,1 %
OECD	September 2020	+4,6 %	Mai 2021	+3,3 %	n/A	n/A
Bundesbank	Juni 2020	+3,2 %	Juni 2021	+3,7 %	n/A	n/A

¹ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Auszüge aus dem Herbstgutachten 2021, im Folgen kurz „Sachverständigenrat“

Quelle	Prognose vom	Prognose für 2021	Prognose vom	Prognose für 2021	Prognose vom	Prognose für 2022
DIW	September 2020	+4,1 %	September 2021	+2,1 %	n/A	n/A
Ifo Institut	September 2020	+5,1 %	September 2021	+2,5 %	März 2022	+3,1 %

Der lokale und internationale Markt für Holz und Holzprodukte ist nicht losgelöst von den hier dargestellten allgemeinen Trends, Chancen und Risiken. Er unterliegt aber seinen eigenen Entwicklungen und wird daher nachfolgend im Detail betrachtet.

2. Weltmarkt für Holz

Am internationalen Holzmarkt konnte in den letzten Jahren eine zunehmende Nachfrage beobachtet werden. Die wachsende Weltbevölkerung und die technische Erschließung neuer Einsatzbereiche von Holz (z.B. nachhaltiges Bauen oder natürliche Dämmstoffe) lassen die Nachfrage steigen. Durch den Einsatz von Holz als Baumaterial können nicht nur Kosten gespart, sondern auch Treibhausgasemissionen reduziert werden. Aufgrund der aktuell starken Teuerungsraten fossiler Energieträger kommt es zu einer verstärkten Nachfrage nach Brennholz. Als Heizstoff ist Holz über den gesamten Lebens-Zyklus CO₂-neutral und damit besonders umweltfreundlich, da bei der Verbrennung von Holz nur jenes CO₂ freigegeben wird, welches der Baum beim Wachsen der Umwelt entzogen hat. Bedingt durch sein schnelles Wachstum bindet insbesondere der Kiribaum viel CO₂ aus der Atmosphäre.

Kiriholz zählt zu den leichtesten Holzarten und wird vor allem für den Möbel- und Innenraumbau sowie in der Transport- und Logistikbranche (Kisten, Paletten, etc.) verwendet. Laut der FAO (Food and Agriculture Organisation of the United Nations) nimmt insbesondere die Bedeutung von Sperrholz als universeller Holzwerkstoff zu. Vor allem Kiriholz soll sich dabei als leichtes Holz mit hoher Festigkeit für leichte Sperrholzplatten eignen.

Im Jahr 2018 erreichte die weltweite Produktion und der weltweite Handel mit wichtigen Holzprodukten wie industriellem Rundholz, Schnittholz und Holzwerkstoffen ihren höchsten Stand seit Beginn der Erfassung der Waldstatistik durch die FAO im Jahr 1947. Das schnellste Wachstum war dabei in Nordamerika, Europa und im asiatisch-pazifischen Raum zu verzeichnen. Die Produktion von Schnittholz stieg 2018 weltweit um 2 %. China hat dabei als Produzent und Konsument von Holzplatten und Papier deutlich an Bedeutung gewonnen. Im Jahr 2018 sind Chinas Importe von industriellem Rundholz um 8 % gestiegen. Gleichzeitig haben die Produktion und der Verbrauch von Schnittholz und Platten schneller zugenommen als im Rest der Welt.

Die weltweite Holzproduktion der primären Holzprodukte, aufgeteilt in Rund-, Schnitt-, Furnier- und Sperrhölzer, lag im Jahr 2018 laut der ITTO (International Tropical Timber Organisation) bei annähernd 2,6 Mrd. m³, wobei die Produktionsmenge im Jahr 2012 insgesamt noch bei rd. 2,3 Mrd. m³ lag. Das globale Exportvolumen lag im Jahr 2018

bei 324 Mio. m³ bei einem Gesamtwert von Mrd. USD 77,5. Der Anteil der Sperrhölzer betrug mengenmäßig ca. 9 % und wertmäßig ca. 21 %.

Die weltweiten Holzimporte im Primärholzsektor lagen im Jahr 2018 nach Daten der ITTO bei knapp 330 Mio. m³ und damit rd. 3 % höher als im Jahr 2017. Davon entfielen fast 30 % des Weltimports auf China mit rd. 97,5 Mio. m³, der Anteil der USA betrug mit rd. 33,5 Mio. m³ etwa 10 %. Bezüglich des weltweiten Konsums von Primärholz bilden die USA mit einem Anteil von ca. 18 % und China mit ca. 17 % die Spitze der weltweiten Konsumenten im Jahr 2018. Der Anteil der Sperrhölzer betrug mengenmäßig ca. 6 % und wertmäßig ca. 19 %.

Zu den sekundären Holzprodukten zählen im Wesentlichen Holzmöbel und Bauteile wie Fenster, Türen und Holzbodenbeläge. Hierbei wurden laut der ITTO im Jahr 2018 weltweit insgesamt Produkte im Gesamtwert von rd. Mrd. USD 114 exportiert und damit 3 % mehr als im Jahr 2017. Importiert wurden im Jahr 2018 insgesamt Produkte im Gesamtwert von rd. Mrd. USD 111, wobei die größten Abnehmer neben den USA (rd. Mrd. USD 30,1) europäische Staaten wie Deutschland (rd. Mrd. USD 8,7) oder Frankreich (rd. Mrd. USD 6,3) sowie Großbritannien (rd. Mrd. USD 6,1) waren.

Der Rohstoff Holz wird an der Terminbörse "Chicago Mercantile Exchange" (CME) in den Vereinigten Staaten in USD je 1.000 board feet (1.000 board feet entsprechen ca. 2,36 m³) gehandelt. Das folgende Schaubild zeigt die Entwicklung des Holzpreises, ausgehend vom Preis zum 1. Januar 2013, der als Basis 100 angesetzt wurde bis Ende April 2022. Nach einer Konsolidierungsphase in den Jahren 2018 bis 2020 ist in einem, durch die Covid-19-Pandemie, hervorgerufenen volatilen Marktumfeld eine deutliche Preissteigerung um den Jahreswechsel 2020/2021 zu verzeichnen. Der Preisanstieg war vorübergehend, im Sommer/Herbst 2021 bewegten sich die Kurse in etwa beim 1,5-Fachen des Jahres 2013, während zum Jahreswechsel 2021/2022 erneut starke Preissteigerungen auftraten. In Anbetracht der aktuell sehr hohen Bauholzpreise könnte sich der Preis für Holz auf hohem Niveau halten.

CME Holzpreisindex 2013 - März 2022



Quelle: Zahlen für Indexierung abgeleitet aus dem Rohstoffkurs Holz seit 2013 veröffentlicht auf <http://www.finanzen.net>

3. Regionaler Holzmarkt

Gemäß den Angaben des IBIS World Branchenreports erfuhr Holz in den vergangenen Jahren eine gesteigerte Bedeutung in Deutschland. Dies ist im Wesentlichen auf den Klimawandel und die deutsche Klimaschutzpolitik zurückzuführen. Gleichzeitig erhöhten insbesondere Baumschädlinge wie der Borkenkäfer die Menge an Schadholz in den letzten Jahren deutlich.

Die Umsätze der deutschen Forstwirtschaft belaufen sich für das Jahr 2021 gemäß vorläufiger Daten auf rd. 6,1 Mrd. EUR, was einem Rückgang von 1,6 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Aufgrund der wirtschaftlichen Erholung von den Folgen der Corona-Pandemie ist mit höheren Abnahmemengen der Sägewerke zu rechnen. Dem steht allerdings ein Überangebot von Rohholz als Resultat der zahlreichen Notfällungen gegenüber, weshalb andere Branchenteilnehmer nur unwesentlich von den gestiegenen Preisen für Bauholz profitieren können.

Die Umsätze der deutschen Forstwirtschaft haben sich im Jahr 2020 deutlich um ca. 9,2 % auf rd. 5,7 Mrd. EUR verringert, weil sich zum einen durch Notfällungen aufgrund von Baumschädlingsbefall das Überangebot an Rohholz am Markt erhöhte und zum anderen die Rohholzpreise weiter nachgaben. Darüber hinaus reduzierte sich die Nachfrage nach Holz durch die Covid-19-Pandemie deutlich und hat die Absatzperspektiven im In- und Ausland verschlechtert.

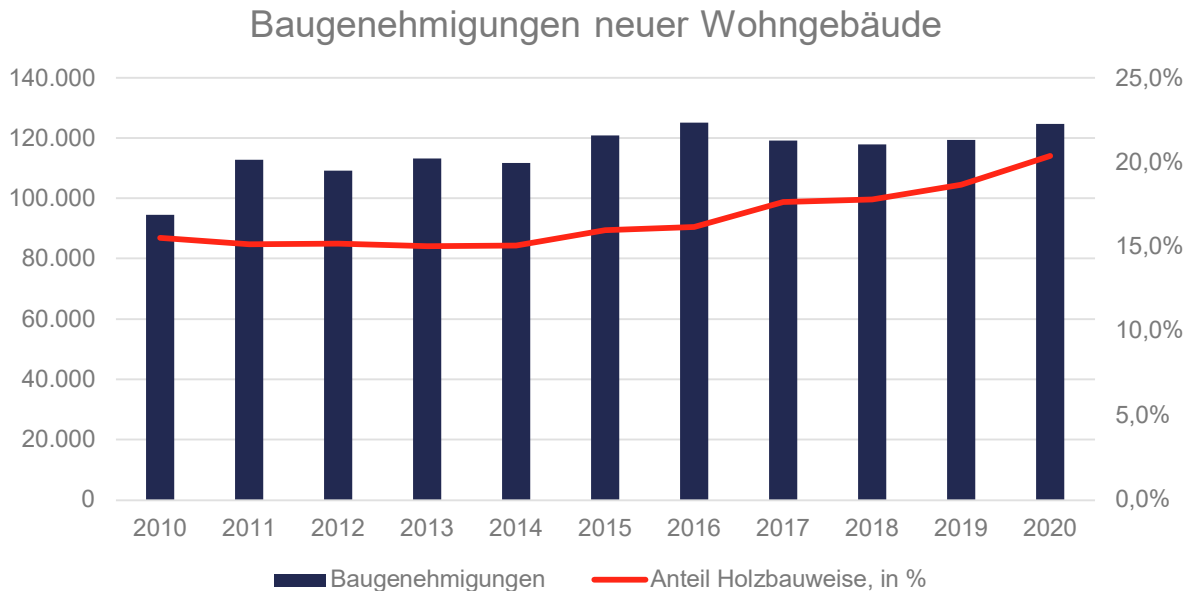
Für die nächsten Jahre rechnet IBIS World jedoch wieder mit stabileren Branchenumsätzen und einem Gesamtumsatz von Mrd. EUR 5,9 bis im Jahr 2025, vor allem durch eine Aufwertung von Holz als nachhaltigen Bau- und Werkstoff. Dabei ist das Ziel der deutschen Holzwirtschaft eine Holzbauquote von 30 % bis 2030 bzw. von 50 % bis 2050 zu erreichen (Quelle: Positionspapier des Deutschen Holzwirtschaftsrats (DHWR) zu Konjunktur und Klimaschutz). Hinzu kommen die Neuausrichtung der staatlichen Forstpolitik und vermehrt privatwirtschaftliche Aktivitäten.

Gemäß den Angaben von IBIS World besteht bei einem nationalen Umsatz von rd. 6,1 Mrd. EUR im Jahr 2021 eine Nachfrage von knapp Mrd. EUR 5,7. Im selben Jahr wurden Holzprodukte im Wert von rd. Mio. EUR. 785 exportiert und rd. Mio. EUR 357 importiert. Deutschland ist seit 2019 ein Rohholznettoexporteur, was auf die weitestgehend konstant gestiegenen Exporte von Schadholz (insbesondere Borkenkäferschäden) und gesunkenen Importe in den vergangenen Jahren zurückzuführen ist. Nadelholz hat dabei den größten Anteil am Branchenumsatz. Da insbesondere die Sägeindustrie als wichtigster Abnehmer von Rohholz in Deutschland produktionstechnologisch auf Nadelhölzer ausgerichtet ist, wird der Anteil der Nadelbäume am Gesamteinschlag in den nächsten Jahren voraussichtlich nur minimal sinken.

Der Hauptabnehmer für die Produkte der Sägeindustrie ist wiederum der deutsche Bausektor. Er hat nach Angaben von IBIS World einen Anteil von rd. zwei Dritteln und war damit in den vergangenen Jahren einer der wichtigsten Abnehmer von Holz. Über die Sägeindustrie gehen rd. 25 % der forstwirtschaftlichen Gesamtproduktion direkt in das Bauwesen ein. Deutsche Forstprodukte werden fast ausschließlich innerhalb Deutschlands verwendet. Getrieben durch historisch niedrige Zinsen und steigende Haushaltseinkommen

stützte dabei vor allem der nationale Bauboom die Absatzzahlen der deutschen Forstwirtschaft in der nahen Vergangenheit.

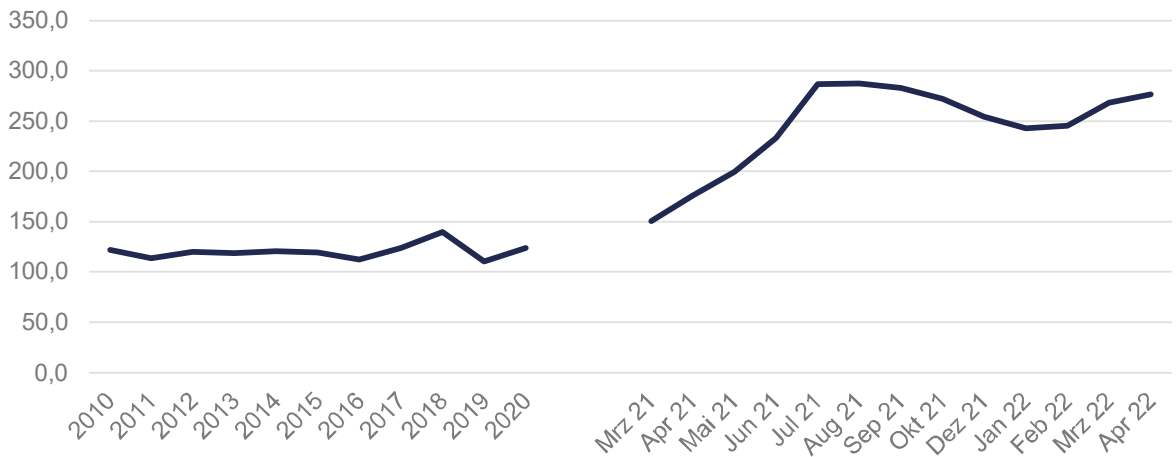
Die Entwicklung der Baugenehmigungen neuer Wohngebäude ist in nachfolgender Grafik abgebildet. Seit 2015 liegt demnach die Anzahl genehmigter neuer Wohngebäude im Durchschnitt bei rd. 120.000 Einheiten pro Jahr. Der Anteil der Gebäude in Holzbauweise steigt stetig an und hat im Jahr 2020 den Anteil von 20,0 % an den Neubauten überschritten. Daten für das Jahr 2021 liegen zum Zeitpunkt der Erstellung noch nicht vor.



Quelle: Statistisches Bundesamt 2021, eigene Berechnungen

Die verstärkte Nachfrage nach Holzwerkstoffen schlägt sich auch auf die Preisentwicklung in Deutschland nieder. Wie der HPE Holzpreisindex (Bundesverband Holzpackmittel, Paletten, Exportverpackung (HPE) e.V.) für Sperrholz zeigt, hat sich der Preis für Holz nach einer langen konstanten Phase (Indexwert=100 im Jahr 2005) stark erhöht, insbesondere im Jahr 2021 sind die Preise, abweichend von den amerikanischen Börsenpreisen, stark gestiegen. Nach einem Rückgang zum Jahreswechsel 2021/2022, stiegen die Preise seit Beginn des aktuellen Jahres kontinuierlich an.

HPE Holzpreisindex

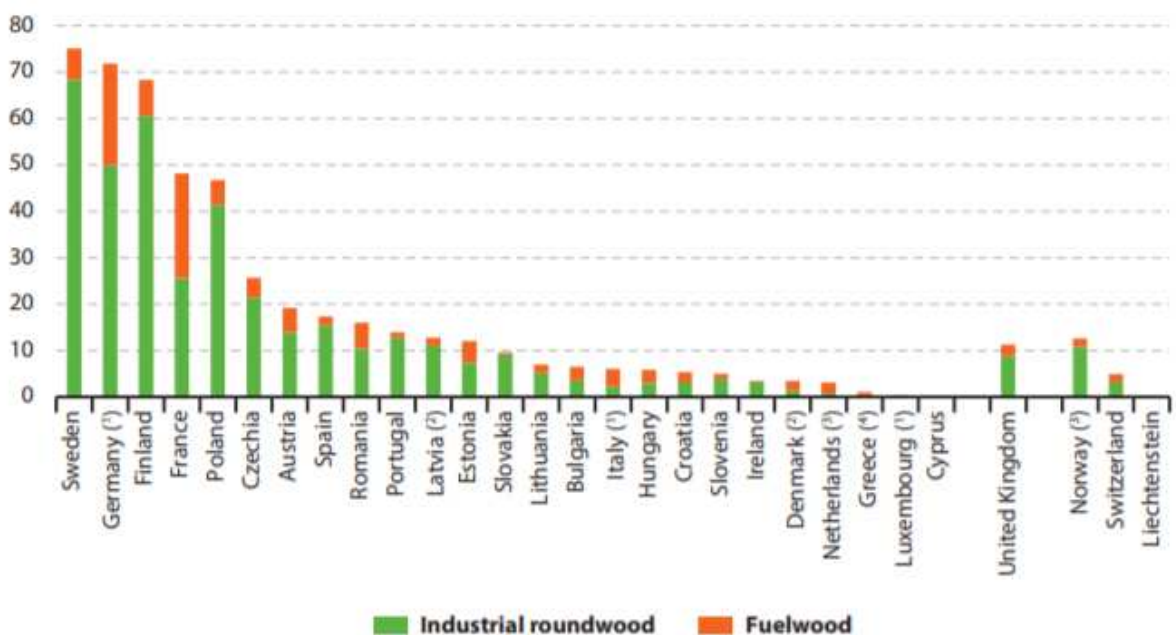


Quelle: Bundesverband Holzpackmittel, Paletten, Exportverpackung 2022

Aufgrund der geografischen Nähe der spanischen Anbauflächen zu Deutschland ist davon auszugehen, dass die deutschen Verhältnisse aus Deutschland nach Spanien übertragen werden können.

Spanien ist darüber hinaus, im Vergleich zu seiner Landfläche und Bevölkerung, ein eher kleinerer Holzproduzent in der Europäischen Union:

Figure 5.3.2: Roundwood production, 2018
(million m³ under bark)



Quelle: Eurostat Agriculture, forestry and fishery statistics 2020

Daher ist Spanien ein großer Holzimporteur. Der Verband der spanischen Holzimporteure und Holzindustrie (AEIM) gibt an, dass pro Jahr rd. eine Million Kubikmeter Schnittholz

importiert wird, was mit entsprechenden Transportkosten verbunden ist. Daraus ergeben sich Chancen für die lokale Holzproduktion.

4. Wettbewerber im Holzmarkt

Die größten Produzenten von Primärholz sind gemäß den Angaben der ITTO im Jahr 2018 die USA und China mit einer Produktionsmenge von rd. 455,6 Mio. m³ bzw. rd. 363 Mio. m³. Die Europäische Union als weiterer Wirtschaftsraum produzierte im selben Jahr insgesamt rd. 488,9 Mio. m³ und hatte damit den größten Anteil an der Weltproduktion von Primärholz. Als größte Produzenten waren dort im Jahr 2018 vor allem Schweden (rd. 87,0 Mio. m³), Deutschland (rd. 66,9 Mio. m³) und Finnland (rd. 68,4 Mio. m³) auszumachen. Spanien produzierte im selben Jahr rd. 18 Mio. m³ Primärholz.

Auch wenn sich der globale Rohholzmarkt aufgrund der weltweit gestiegenen Nachfrage nach Holzprodukten in den letzten Jahren zunehmend internationalisierte, ist die Besitz- und Verbrauchsstruktur beispielsweise der deutschen Forstwirtschaft nur wenig internationalisiert. Der Wettbewerb innerhalb der Branche erfolgt hauptsächlich über den Preis. Hier spielt vor allem das preisorientierte Einkaufsverhalten der nachgelagerten Holz- und Bauwirtschaft eine entscheidende Rolle.

Aufgrund von hohen Transportkosten, im Verhältnis zum Warenwert, besteht laut IBIS World mengenmäßig trotz der europäischen Freihandelszone kein besonders stark ausgeprägter externer Wettbewerb durch die Forstwirtschaften der europäischen Länder. Relevanter ist vor allem mittelfristig der Substitutionsprozess hin zu alternativen Roh- und Werkstoffen im Bereich des Bauwesens.

Derzeit ist für den KF4 vorgesehen, dass der Holzverkauf durch Unternehmen der WeGrow-Gruppe erfolgen soll. Eine Teilnahme am weltweiten Handel ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht möglich und nicht vorgesehen. Dafür müssten Mengen geerntet werden, die ganze Seecontainer füllen können, um auf dem Seeweg verschifft zu werden. Dies ist für den KF4 mit seiner Anbaufläche von 101 Hektar, verteilt auf mehrere Standorte, nicht realistisch. Da aber in Spanien lokale Sägewerke als Abnehmer zur Verfügung stehen, geht die Gesellschaft davon aus, ihr Holz in den Anbaugebieten verkaufen zu können.

5. Zusammenfassung der Chancen und Risiken sowie Stärken und Schwächen

Stärken

Investitionen in die Kiri-Plantagen bieten langfristig attraktive Renditen mit Inflationsschutz. Die Investition in den Kiribaum als eine schnell wachsende Baumart ermöglicht den Aufbau von besonders leichtem Holz mit hoher Festigkeit. Bei guten Dämmeigenschaften und einer hohen Formstabilität ist die Verwendung von Kiriholz unter anderem für den Bau von Wohnimmobilien geeignet.

Die meisten Plantagenprojekte der Wettbewerber verfolgen einen langfristigen Anlagehorizont und erzielen erst nach vielen Jahrzehnten nennenswerte Renditen. Auf den

Kiriholzplantagen können hingegen in sehr kurzen Zeiträumen große Mengen Holz produziert werden. Zusammen mit seinen vielfältigen Einsatzbereichen bietet Kiriholz damit im Vergleich zur konventionellen Forstwirtschaft sowie zu vielen anderen Plantagenhölzern ein überdurchschnittliches Anbaupotenzial.

Zusammen mit der mehrjährigen Erfahrung in der Anlage und Bewirtschaftung von Kiriplantagen in Deutschland und Spanien bietet die Initiatorin ein Höchstmaß an agrar- und landwirtschaftlicher Expertise für eine erfolgreiche Realisierung der kommerziell und ökologisch nachhaltig ausgerichteten Kiriprojekte der KF-Gesellschaften.

Schwächen

Um eine angemessene Marge erwirtschaften zu können, sind die KF-Gesellschaften auf marktübliche Abnahmepreise angewiesen. Hier spielt vor allem auch die Bereitschaft bzw. das Einkaufsmuster der nachgelagerten Industrien wie der Holz- und Bauwirtschaft eine Rolle, entsprechende Preise für Kiriholz aus nachhaltigen Kiri-Plantagenprojekten zu bezahlen. Da Holz ein Grundstoff ist, konkurrieren die Wettbewerber hauptsächlich über den Preis. Aufgrund der hohen Transportkosten können lokale Abweichungen vom marktüblichen Abnahmepreis nicht ausgeschlossen werden.

Da sich der KF4 noch nicht in der Phase "Ernte und Verkauf" befindet, müssen Vertriebskanäle und Abnehmer erst noch gefunden werden. Die WeGrow-Unternehmensgruppe ist diesbezüglich bereits in Kontakt mit führenden europäischen Holzhändlern und Möbelproduzenten. Der Aufbau einer eigenen Weiterverarbeitungsstruktur durch den KF4 (bspw. eigene Sägewerke oder Papiermühlen) ist nicht geplant.

Chancen

Die Chancen der KF-Gesellschaften bestehen in der Nachfrage nach Kiriholz und den jüngst stark steigenden Holzpreisen. Hinzu kommt der Trend hin zu Einsatz von Holz als nachhaltigem, regional angebautem Rohstoff mit entsprechendem Herkunftsnachweis.

Die weitere Aufwertung von Holz als nachhaltiger Bau- und Werkstoff bietet insbesondere für Kiriholz neue Anwendungs- und Absatzmöglichkeiten. Durch die wachsende Weltbevölkerung kann von einem steigenden Holzbedarf profitiert werden. Dabei kann das produzierte Kiriholz sowohl regional als auch international veräußert werden.

Vor allem durch die Umwandlung natürlichen Waldes in Agrarland sowie die unter Schutzstellung bestehender Naturwälder wird das Angebot von Holz aus natürlichen Wäldern in Zukunft voraussichtlich abnehmen. Da Plantagenholz zusätzlich zum Wald angebaut wird, kann es den Nutzungsdruck auf natürliche Waldvorkommen reduzieren und deshalb den jährlichen Waldverlust durch Übernutzung und Zerstörung verringern. Darüber hinaus eignen sich Kiriplantagen zur Mischbewirtschaftung. Während des Aufwuchses der Bäume können die Flächen zwischen den Setzlingen zur Gemüse- oder Getreideproduktion sowie Viehzucht genutzt werden. Die Feldfrüchte profitieren bei der integrierten Nutzung

von den Bäumen, da sich die Blätter der Kiribäume schnell biologisch zersetzen und so natürlichen Dünger liefern.

Die Plantagenwirtschaft wird in den nächsten Jahren voraussichtlich von diversen Digitalisierungsimpulsen profitieren können, die eine bessere landwirtschaftliche Planung und ein effizienteres Wirtschaften ermöglichen. Durch die enge Zusammenarbeit mit Universitäten bestehen Chancen, die erlangten Erkenntnisse unmittelbar verwerten zu können.

Eine weitere Chance besteht in der Vermarktung des Kronenholzes als Brennholz. Kiriholz ist zwar nur schwer entflammbar, besitzt zu Pellets verarbeitet aber einen guten Brennwert.

Risiken

Durch die mehrjährigen Wachstumszyklen der Bäume wird es einige Jahre in Folge geben, in denen kein Holz geerntet und verkauft werden kann. Zusätzlich zu dem Risiko einer Kostenüberschreitung kann dies zu einer Finanzierungslücke führen, die gegebenenfalls einen Holzeinschlag zu ungünstigen Zeitpunkten erforderlich macht, um die kurzfristige Liquidität zu decken.

Der europäische Markt für Kiriholz befindet sich noch in einem Entwicklungsstadium, sodass die Nachfrage, der Absatz sowie die erzielbaren Preise einer erhöhten Unsicherheit unterliegen. Aufgrund der noch jungen Kulturzeit in Mitteleuropa trifft dies auch auf die geplanten Zielerträge des Kiribaumes zu.

Ebenfalls besteht das Risiko, dass sich die Baumbestände aufgrund diverser Umstände (Witterung, Schädlinge, Krankheiten, Wasserverfügbarkeit usw.) nicht wie geplant entwickeln und die Ernten nicht die derzeit erwarteten marktfähigen Volumina liefern. Dies führt grundsätzlich zu geringeren Absatzmengen und erzielbaren Preisen als ursprünglich geplant. Gerade im Jahr 2019 hat sich gezeigt, dass es ohne Bewässerungsanlagen aufgrund der warmen Witterung des Jahres zu Ausfällen von Bäumen gekommen wäre und teilweise bei anderen KFs gekommen ist. Darüber hinaus bestehen rechtliche Risiken, bspw. der Entzug der Genehmigung, Wasser aus den Flüssen zur Bewässerung der Plantagen zu entnehmen. Änderungen der Steuergesetzgebung können sich ebenfalls negativ auf die Ertragslage auswirken. Darüber hinaus besteht das Risiko des technischen Ausfalls der vorhandenen Bewässerungsanlagen.

Ein aktuell hinzugekommenes Risiko ist der vermehrte Diebstahl von Hölzern, darunter vor allem Brennholzern. Aufgrund der gestiegenen Preise für Heizenergie hat sich die Zahl der Diebstähle erhöht.

V. Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage

1. Einleitung

Die Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wurde auf Grundlage der von der Gesellschaft erstellten und von der FMP Treuhand GmbH für die Geschäftsjahre 2018 – 2019 sowie von der ADKL für die Geschäftsjahre 2020 und 2021 geprüften Jahresabschlüsse des KF4 durchgeführt. Für das Geschäftsjahr 2021 liegt der Prüfungsbericht im Entwurf vor.

Der KF4 befindet sich in der zweiten Phase seiner aktiven Geschäftstätigkeit. Aufgrund der Baumwachstumsphasen und des Geschäftsmodells sind bis einschließlich der Jahresabschlüsse 2021 noch keine Kapitalrückflüsse in Form von Entnahmen erfolgt.

Der KF4 verzeichnet durchweg Jahresfehlbeträge für den Betrachtungszeitraum 2019 bis 2021, entsprechend dem Geschäftsmodell, in dem die Erträge aus Holzverkäufen erst zum Ende der Laufzeit des Fonds anfallen.

Die Jahresfehlbeträge sind betragsmäßig deutlich niedriger als die Auszahlungen der Gesellschaft, da ein Großteil der Auszahlungen als Investitionen in den Baumbestand in der Bilanz aktiviert wird. Daher übersteigen die Auszahlungen in allen betrachteten Jahren des KF4 die Jahresfehlbeträge.

Im Folgenden haben wir die Abbildung der operativen Tätigkeiten des KF4 in den Jahresabschlüssen der Gesellschaft analysiert und stellen die Ergebnisse dar. Nebeneffekte wurden ebenfalls betrachtet. Unsere Erläuterungen umfassen die Darstellung der Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des KF4.

2. Vermögenslage

Die Vermögenslage des KF4 stellt sich zum jeweiligen Bilanzstichtag wie folgt dar:

BILANZ AKTIVA	Ist	Ist	Ist
TEUR	2019	2020	2021
Grundstücke	0	0	0
Baumbestand	1.233	1.772	2.772
Sonstige Sachanlagen	104	106	340
Anlagevermögen	1.337	1.878	3.112
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	216	293	270
Sonstige Vermögensgegenstände	40	29	147
Liquide Mittel (+), kurzfristige Darlehen (-)	1.956	1.446	114
Umlaufvermögen	2.211	1.768	530
ARAP	31	0	0
VERMÖGEN	3.579	3.646	3.642

Der KF4 ist der jüngste der vier betrachteten Fonds. Daher begann seine Aufforstung erst kürzlich. Entsprechend verfügte er im Vergleich zu den anderen Fonds in den betrachteten Vergangenheitsjahren über einen hohen Liquiditätsanteil an der Bilanzsumme. Dieser hat sich, da die wesentlichen Aufforstungskosten zu Beginn der Aufforstung anfallen, in den drei betrachteten Jahren bereits wieder deutlich reduziert.

Neben den Investitionen in die Bäume hat der KF4 in eine sehr moderne Bewässerungsanlage investiert, um sich vor der Gefahr der Vertrocknung der jungen Bäume zu schützen. Damit sollen die Baumverluste, die insbesondere der KF1 und KF2 erlitten haben, beim KF4 nicht auftreten.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen bestehen in 2021 gegenüber dem KF3 in Höhe von TEUR 270 (TEUR 267 in 2020). Sie resultieren aus Lieferbeziehungen aus dem gemeinsamen Einkauf der KFs.

3. Finanzlage

Die Finanzlage des KF4 stellt sich zum jeweiligen Bilanzstichtag wie folgt dar:

BILANZ PASSIVA	Ist	Ist	Ist
TEUR	2019	2020	2021
Eigenkapitalbestand Vorjahr	3.481	3.464	3.431
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-18	-33	-17
Entnahme (-) / Einlage (+)	0	0	0
Anpassung Rekultivierungsrückstellungen			20
Eigenkapital	3.463	3.431	3.434
Sonstige Rückstellungen	30	50	34
Rückstellungen	30	50	34
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	59	136	119
Verbindlichkeiten ggü Gesellschaftern	26	22	17
Sonstige Verbindlichkeiten	0	7	38
Verbindlichkeiten	85	165	174
KAPITAL	3.579	3.646	3.642

Der Fonds ist grundsätzlich eigenfinanziert, originäres Fremdkapital besteht nicht. Bei den kurzfristigen Verbindlichkeiten handelt es sich überwiegend um Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen für die Bewirtschaftung und Pflege der Kiribaum-Plantagen und der Verwaltung der Gesellschaft, die zum Teil durch Gesellschafter erfolgt. Die hieraus entstehenden Verbindlichkeiten werden als Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern ausgewiesen.

Das Eigenkapital der Gesellschaft besteht aus den folgenden Komponenten: Das feste Kommanditkapital beträgt unverändert TEUR 3.934 und setzt sich zum 31. Dezember 2021 aus den Kommanditbeteiligungen (TEUR 3.919), den Einlagen der Kommanditistin WeGrow Germany GmbH (TEUR 5) und der Treuhandkommanditistin SG-Treuhand GmbH (TEUR 10) zusammen. Demgegenüber stehen die kumulierten Verluste der Gesellschaft.

Bei den Rückstellungen handelt es sich vor allem um Rekultivierungsrückstellungen. Da die WeGrow-Unternehmensgruppe zwischenzeitlich die vom KF4 gepachteten Flächen erworben hat und auf die Rekultivierung verzichtet, fallen keine Rekultivierungskosten im Rahmen der Planungsrechnung an. Daher wurden die gebildeten Rückstellungen aus Gründen der Bewertungsvereinfachung erfolgsneutral zum 31. Dezember 2021 eliminiert. Darüber hinaus bestehen in untergeordneter Höhe weitere Rückstellungen, vor allem für Abschluss- und Prüfungskosten.

Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen bestehen am 31. Dezember 2021 überwiegend gegenüber der WeGrow Bewirtschaftungs-GmbH (TEUR 63) und der WeGrow AgriTec S.L. (TEUR 24). Außerdem bestehen in geringer Höhe Verbindlichkeiten gegenüber dem KF3 aus dem gemeinsamen Einkauf (TEUR 23). Die Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern bestehen im Wesentlichen gegenüber der SG-Treuhand GmbH und resultieren aus deren Leistungen für den KF4.

4. Ertragslage

Die Ertragslage des KF4 stellt sich in den vergangenen drei Geschäftsjahren wie folgt dar:

ERTRAGSLAGE	Ist	Ist	Ist
TEUR	2019	2020	2021
Holzverkäufe	1	0	0
Grundstücksverkäufe	0	0	0
Anlagenverkäufe	0	0	0
Gesamtleistung	1	0	0
Material (Dünger usw.)	0	0	-51
Aktivierungen	0	0	51
Sonstige Buchwertverbräuche	0	0	0
Buchwertverbrauch des Holzes	0	0	0
Materialaufwand	0	0	0
Rohertrag	1	0	0
Pacht	-50	-48	-66
Operative Bewirtschaftung (WeGrow)	0	0	0
Plantagen-Management (WeGrow)	-79	-51	-39
Provisionen	0	0	0
Rekultivierungskosten	0	0	0
Geschäftsführung (WeGrow)	-18	-18	-18
Buchhaltung (WeGrow)	-5	-5	-5
SG-Treuhand	-20	-20	-20
Sonstiges	-60	-38	-119
Aktivierung	212	149	727
WeGrow Agritec	0	0	-464
Sonstige Steuern	0	0	0
Sonstiger betr. Aufwand	-19	-30	-3
Sonstiger betr. Ertrag	0	5	2
EBITDA	-18	-25	-1
Abschreibungen	0	-8	-15
EBIT	-18	-33	-17
Finanzergebnis	0	0	0
EBT	-18	-33	-17
Betriebliche Steuern	0	0	0
Jahresüberschuss (+), Jahresfehlbetrag (-)	-18	-33	-17

Aufgrund des ausreichenden Niederschlags im Jahr 2019 und der Investitionen in die zukunftsorientierte Bewässerungsanlage konnte nach der Dürrephase im Jahr 2018 der Wasserbedarf für die Plantagen des KF4 in Spanien sichergestellt werden. Ende 2021 verfügte der KF4 über rd. 101 Hektar bewirtschaftete Fläche. Trotz der ungewohnten Pandemiesituation konnte die Pflanzung uneingeschränkt durchgeführt werden. Die Pandemie wirkt sich nicht auf das Baumwachstum aus, daher ist der KF4 durch sie nicht negativ beeinflusst worden. Jedoch hat sich aufgrund einer leichten Verzögerung bei der

Platzierung des Eigenkapitals die Erstaufforstung etwas verzögert. Ernten erfolgten im betrachteten Vergangenheitszeitraum keine. Entsprechend konnten auch noch keine Umsätze generiert werden.

Im Materialaufwand werden vor allem die Ausgaben für Dünge- und Pflanzenschutzmittel gezeigt. Die Ausgaben hierfür werden auf den Baumbestand aktiviert.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen entwickelten sich im Betrachtungszeitraum nach Aktivierungen leicht rückläufig. Sie bestehen aus mehreren Komponenten, die zu großen Teilen auf den neu gepflanzten Baumbestand aktiviert wurden. So werden, analog zu den anderen KFs, die Pachtzahlungen für die Plantagen, das Plantagenmanagement, die Geschäftsführungs- und Buchhaltungskosten, die Dienstleistungen der SG-Treuhand GmbH als Treuhandkommanditistin und sonstige Aufwendungen wie das Forstmonitoring und die Jahresabschlussprüfungskosten auf den Baumbestand aktiviert. Ab 2021 wurden auch die Leistungen der WeGrow AgriTec S.L. im sonstigen betrieblichen Aufwand gezeigt. Bei der Gesellschaft handelt es sich um den spanischen Forstdienstleister der WeGrow-Unternehmensgruppe, dessen Leistungen in den Jahren 2019 und 2020 direkt auf den Baumbestand aktiviert wurden, ohne sie über Konten in der Gewinn- und Verlustrechnung zu buchen. Daher ist der Buchwert des Baumbestands in den betrachteten Vergangenheitsjahren stärker als die aktivierten Beträge aus der Gewinn- und Verlustrechnung gestiegen.

Sonstige betriebliche Erträge in bedeutender Höhe liegen nicht vor.

Abschreibungen fallen vor allem für die Bewässerungsanlagen an. Da die Anlagen erst im Betrachtungszeitraum fertiggestellt wurden, beginnen die Abschreibungen auch erst in dieser Phase.

Die Kennzahl EBIT oder andere Kennzahlen aus den Jahresabschlüssen des KF4 sind wenig aussagekräftig. Da die Gesellschaft ein sehr langfristiges Geschäftsmodell betreibt, welches erst am Ende der Laufzeit des Fonds Erträge generiert, hat die Analyse von Kennzahlen aus der Vergangenheit wenig bis keine Aussagekraft.

C. ERMITTLUNG DER UNTERNEHMENSWERTE

I. Bewertungsgrundsätze und Methoden

1. 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-Cashflow-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 handelt es sich um neu gegründete Gesellschaften, aus deren kurzem Vergangenheitszeitraum nur sehr begrenzt auf die Zukunft geschlossen werden kann.

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 Alternativenanlage repräsentiert.

Entsprechend den Vorgaben des IDW sind zur Ermittlung objektiver 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 beim KF4 nicht 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.

2. 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 vom KF4 liegt deutlich unterhalb des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswertes. Da der Baumbestand 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. Die folgende Tabelle stellt die Liquidationsermittlung dar:

Liquidationswert	KF 4
TEUR	
Fläche eigener Grundstücke in ha*	0
Marktwert der Fläche in TEUR/ha	0
Marktwert der Fläche in TEUR	0
Wert des Baumbestands (vereinfacht Buchwert) in TEUR	2.772
Sonstige Sachanlagen in TEUR	340
Net Working Capital in TEUR	208
Darlehen	0
Liquiditätsbestand	114
Zwischensumme vor Liquidationskosten	3.434
Liquidationskosten	0
Liquidationswert	3.434

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

3. Vergleichsorientierte Bewertung

Vereinfachte Preisfindungen im Sinne von Multiplikatorenverfahren 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 der 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 des KF4 handelt es sich um ein Unternehmen mit einem speziellen Lebenszyklus und endlicher Lebensdauer. Darüber hinaus befindet sich das Unternehmen noch in der zweiten Phase seiner Tätigkeit. Unternehmen, die diesbezüglich ein vergleichbares Profil aufweisen, konnten nicht identifiziert werden. Aus diesem Grund haben wir auf eine Betrachtung von Multiplikatorenwerten verzichtet.

II. Bewertungsstichtag

Bewertungsstichtag 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. Juli 2022 und 28. Juli 2022 geplant, daher wurde für alle KFs einheitlich der 27. Juli 2022 gewählt.

III. Bewertungsbasis und -methodik

1. Vorgehensweise und grundlegende Prämissen

1.1 Geschäftsmodell und Planungshorizont

Der Unternehmenswert des KF4 ergibt sich aus dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der Gesellschaft. Der Ertragswert ergibt sich aus den zukünftigen Gewinnerwartungen aus den Geschäften der Gesellschaft, die durch Planungsrechnungen von der Geschäftsführung hergeleitet wurden.

Gemäß dem Bewertungsanlass und des Geschäftskonzepts basieren die Planungsrechnungen auf der Prämisse der Fortführung des KF4 als eigenständige Gesellschaft, einschließlich der Abwicklung dieser nach Durchführung der geplanten Baumernten. 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 Gesellschaft 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 des KF4 ist nicht vorgesehen, dass die frei werdenden Flächen im Anschluss an die Holzernte wieder neu bewirtschaftet, sondern liquidiert werden.

1.2 Zwei-Phasenmodell für die Ertragswertermittlung

Für die Ermittlung des Ertragswertes des betriebsnotwendigen Vermögens ist der Planungszeitraum bei annahmegemäß unbegrenzter Lebensdauer der Gesellschaft in verschiedene Phasen aufzuteilen. Da im vorliegenden Fall eine endliche Lebensdauer des Fonds und eine maximale Restlaufzeit von sechs Jahren geplant ist, wurde die erwartete wirtschaftliche Entwicklung des Fonds über ihre Restlaufzeit im Detail geplant. Die Planung einer nachhaltigen Periode (ewige Rente) entfällt.

1.3 Ableitung der Nettoausschüttungen an die Anteilseigner

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

1.4 Wertableitung auf den Bewertungsstichtag

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

Nettoausschüttungen 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.

IV. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

1. Funktion 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 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, 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 Capital Asset Pricing Model (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.

2. Basiszinssatz

Der Basiszinssatz repräsentiert die Rendite einer laufzeitäquivalenten, aber risikofreien Alternativanlage und ist unabhängig von den Verhältnissen des zu bewertenden Unternehmens. Da bei der Unternehmensbewertung von einer unendlichen Lebensdauer des Bewertungsobjekts ausgegangen wird, ist zur Wahrung der Laufzeitäquivalenz ein Basiszins zu ermitteln, der ebenfalls für einen unendlichen Anlagehorizont Gültigkeit besitzt. In der Betriebswirtschaft und im Berufsstand der Wirtschaftsprüfer bildete sich die herrschende Meinung, dass eine Ableitung des Basiszinssatzes aus Zinsstrukturkurven von öffentlichen Anleihen sachgerecht ist. Diese Meinung basiert auf der Annahme, dass die Verzinsung öffentlicher Anleihen nur die Zeitpräferenz der Investoren abbildet. Die Bundesrepublik Deutschland gilt für die Teilnehmer des Kapitalmarkts als risikofreier Schuldner, daher wird die Verzinsung der deutschen Staatsanleihen als Approximation der Zeitpräferenz verwendet.

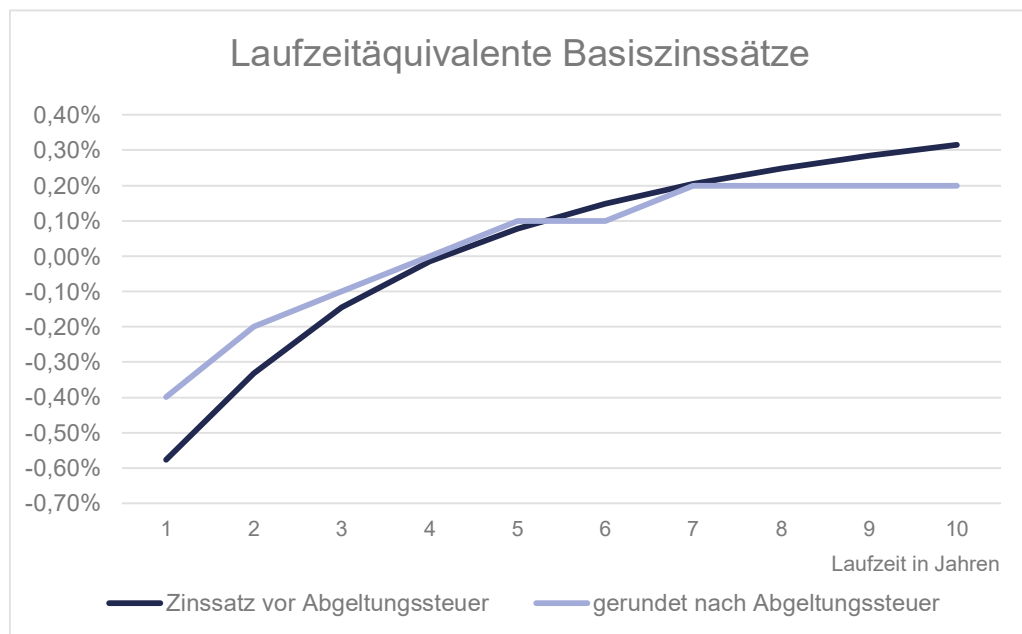
Entsprechend den berufsständischen Empfehlungen des IDW haben wir aus Objektivierungsgründen die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank zugrunde gelegt. Bei diesen Zinsstrukturdaten handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von Kuponanleihen, d. h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzbriefen, nach der Svensson-Methode ermittelt werden. Diese Wertpapiere repräsentieren die risikolosen Staatsschuldverschreibungen.

Nach der IDW-Methodik wird auf dieser Basis die Zinsstrukturkurve für eine Restlaufzeit von ein bis 30 Jahren abgeleitet. Um etwaige kurzfristige Marktschwankungen zu kompensieren und Schätzfehler zu reduzieren, wird aus den täglichen Zinsstrukturkurven eine periodenindividuelle Durchschnittsrendite für einen Dreimonatszeitraum vor dem Bewertungsstichtag ermittelt. Als Rendite ab dem 31. Jahr wird die Rendite für eine 30-jährige Laufzeit fortgeschrieben. Die so ermittelten periodenindividuellen Basiszinssätze werden anschließend in einen barwertäquivalenten einheitlichen Basiszinssatz umgerechnet, der konstant für alle Planjahre angesetzt wird. Aus Praktikabilitätsgründen sowie zur Vermeidung einer Scheingenauigkeit wird der so ermittelte einheitliche Basiszinssatz auf volle 0,10-Prozentpunkte gerundet. Ist der Basiszinssatz höher als 1,00 %, erfolgt die Rundung auf volle 0,25-Prozentpunkte.

Der Basiszinssatz wird im Tax-CAPM um typisierte Ertragsteuern in Höhe von 25,00 % gekürzt (25,00 % Abgeltungssteuer). Da im Kapitalisierungszinssatz eine Beteiligung an Kapitalgesellschaften als Alternativanlage abgebildet wird, ist in diesem Fall die Besteuerung mit dem sogenannten Abgeltungssteuersatz nach § 32d EStG zu berücksichtigen.

Da aber im vorliegenden Fall die geplante Laufzeit des zu bewertenden Fonds weniger als zehn Jahre beträgt, wird der Basiszinssatz für die jeweilige Restlaufzeit separat angesetzt, die folgende Grafik stellt die Entwicklung des angesetzten Basiszinssatzes in Abhängigkeit

der Laufzeit vor und nach Berücksichtigung der Abgeltungssteuer zum Erstellungszeitpunkt des Gutachtens dar:



Vor dem Hintergrund der fortgesetzten und jüngst wieder verstärkten expansiven Geldpolitik der EZB (quantitative easing), die einen europäischen Sonderweg darstellt und für die aktuell noch kein Ende abzusehen ist, hat der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB) diskutiert, inwieweit es noch sinnvoll ist, unverändert an der Festlegung der Zinsstrukturkurve aus den Kupon-Renditen deutscher Staatsanleihen als Schätzer für den risikolosen Basiszins festzuhalten. Im Rahmen seiner Sitzung am 22. Oktober 2019 hat der FAUB beschlossen, an der Ableitung des risikolosen Zinssatzes aus deutschen Staatsanleihen bis auf Weiteres festzuhalten (vgl. <https://www.idw.de/idw/idw-aktuell/neue-kapitalkostenempfehlungen-des-faub/120158>).

3. Risikozuschlag

Da ein unternehmerisches Engagement stets mit Chancen und Risiken verbunden ist und Kapitalanleger risikoavers sind, müssen Unternehmen Risikoprämien zahlen, damit Kapitalanleger bereit sind, in die Unternehmen zu investieren. Die Kapitalanleger ziehen demnach bei gleichen erwarteten Renditen die Zahlungsströme vor, die eine geringere Varianz des Erwartungswertes aufweisen.

Bei der Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten ist zur Ableitung der Risikoprämie nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das allgemeine Verhalten des Marktes abzustellen. Die Risikoprämie kann mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Der unternehmensspezifische Risikozuschlag wird hierbei in zwei empirisch beobachtbare bzw. ableitbare Faktoren, die Marktrisikoprämie und den Betafaktor, zerlegt.

3.1 Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie ergibt sich als Renditedifferenz zwischen der Anlage in ein breit gestreutes Portfolio risikobehafteter Aktien, i.d.R. approximiert durch einen Aktienindex und der Anlage in risikolose Wertpapiere.

Die Ableitung der (zukünftigen) Marktrisikoprämie aus empirisch beobachteten langfristigen Durchschnittswerten der Vergangenheit ist die derzeit in der Praxis dominierende Vorgehensweise. Auf eigenständigen Prognosen basierende, zukunftsbezogene Methoden finden in der Praxis keine Anwendung. Es gibt keine einheitliche Auffassung darüber, welches der zutreffende Ansatz der "wahren" Marktrisikoprämie ist.

Der FAUB hat einen leichten Rückgang der Gesamttrendite von Investitionen in die DAX-Unternehmen beobachtet. Dieser fiel im Zeitraum von 2012 bis 2019 deutlich niedriger aus als der Rückgang des risikolosen Basiszinssatzes. Daher hat der FAUB seine Empfehlung für die Marktrisikoprämie am 22. Oktober 2019 angehoben. Der FAUB empfiehlt eine Marktrisikoprämie von 5,00 % bis 6,50 % nach persönlichen Steuern. Wir haben für den Kapitalisierungszinssatz eine Marktrisikoprämie von 5,75 %, d.h., die Mitte der empfohlenen Bandbreite, angesetzt.

Weitere Änderungen der Marktrisikoprämie, beispielsweise aufgrund der Corona-Pandemie, empfiehlt der FAUB nicht (vgl. <https://www.idw.de/blob/122884/2316fb82457e82143445b8d0740a3e89/down-corona-faub-fachlicher-hinweis-data.pdf>).

3.2 Betafaktor

Die Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Dieses unternehmensspezifische Risiko wird nach dem (Tax-) CAPM im sogenannten Betafaktor ausgedrückt.

Grundsätzlich werden Betafaktoren mittels Regressionsanalysen aus beobachteten Börsenkursen des zu bewertenden Unternehmens und Aktienindexentwicklungen als Repräsentant für den Gesamtmarkt abgeleitet. Als Messgröße wird dabei die Volatilität der Kursentwicklungen im Zeitverlauf herangezogen. Dazu wird die Volatilität der Kursentwicklung des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zur Volatilität des Aktienindexes betrachtet. Je höher die Volatilität der Rendite des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zur Volatilität des Marktportfolios ist, umso höher ist der Betafaktor. Ein Betafaktor von eins bedeutet, dass das Risiko des Unternehmens, dem des betrachteten Marktportfolios genau entspricht. Betafaktoren, die kleiner als eins sind, drücken ein im Vergleich zum Marktportfolio geringeres Risiko aus. Dagegen bedeutet ein Betafaktor, der größer als eins ist, dass das Unternehmensrisiko höher ist als das des Marktportfolios.

Da der KF4 nicht börsennotiert ist, musste zur Bestimmung des Betafaktors auf eine Gruppe von börsennotierten Vergleichsunternehmen (sog. Peer-Group) abgestellt werden. Die Unternehmen der Vergleichsgruppe wurden so ausgewählt, dass sie im Geschäftsmodell so weit wie möglich mit dem des KF4 vergleichbar sind. Die

börsennotierten Peer-Group-Unternehmen wurden mit Hilfe des Finanzmarkt-Informationsdienstleisters Bloomberg identifiziert.

Die von uns identifizierten börsennotierten Unternehmen der Wald- und Forstwirtschaftsbranche werden im Folgenden kurz vorgestellt:

- 1) **CatchMark Timber Trust, Inc.** (USA)
Die CatchMark Timber Trust, Inc. ist ein Real Estate Investment Trust (REIT). Die Gesellschaft besitzt und verwaltet Forstgebiete, jedoch ohne Inhaberschaft an Forstproduktions- oder anderen Herstellungsbetrieben. Das Unternehmen ist in den USA tätig.
- 2) **Rayonier Inc.** (USA)
Die Rayonier Inc. ist ein internationales Forstproduktunternehmen mit Fokus auf die USA und Neuseeland. Das Unternehmen produziert und vertreibt zellulosehaltige Fasern, Standholz, Immobilien und Waldflächen. Rayonier produziert auch Holzstämmen, Holzprodukte und Faserplatten mittlerer Dichte, besitzt, verpachtet sowie verwaltet Waldland und bietet verwandte Managementdienste an. Rayonier ist als REIT klassifiziert.
- 3) **Acadian Timber Corporation** (Kanada)
Acadian Timber ist ein in Kanada beheimatetes Forstwirtschaftsunternehmen mit Wäldern in Ost-Kanada und den USA. Das Unternehmen verfügt über mehr als 400.000 Hektar eigenen Wald und verwaltet darüber hinaus weitere rd. 500.000 Hektar. Neben der Holzproduktion betreibt die Gesellschaft eigene Sägewerke und Zellstofffabriken.
- 4) **Weyerhaeuser Company** (USA)
Die Weyerhaeuser Company ist ein integrierter Forstwirtschaftskonzern mit weltweiten Standorten und Betrieben. Das Unternehmen baut Bäume an und fällt diese, entwickelt und baut Immobilien. Ebenfalls produziert das Unternehmen eine Anzahl an Forstprodukten. Weyerhaeuser ist als REIT klassifiziert.
- 5) **PotlatchDeltic Corporation** (USA)
Die PotlatchDeltic Corporation ist eine REIT, die in sechs US-Bundesstaaten Land besitzt. Das Unternehmen verarbeitet seine eigenen Holzprodukte weiter und vermarktet seine Wälder als Erholungsgebiete.
- 6) **Holmen AB** (Schweden)
Die Holmen AB ist ein schwedischer Hersteller von Holzprodukten und Papier. Die Gesellschaft verfügt über eigene Forstbetriebe und die erste Weiterverarbeitungsstufe des Holzes. Sie ist überwiegend in Schweden tätig.
- 7) **Fujian Jinsen Forestry C.,Ltd.** (China)
Fujian Jinsen ist mit seinen 262 Mitarbeitern in den Bereichen Kultivierung, Besitz, Schutz und Verwaltung von Waldflächen zur Produktion von Bäumen mit niedrigen Stammdurchmessern (vor allem Zedern und Kiefern) tätig.

- 8) **Woodbois Ltd.** (Großbritannien)
Woodbois produziert Holz und Holzurniere aus afrikanischen Hölzern, die auf eigenen Flächen mit nachhaltigen Methoden angebaut werden. Das Unternehmen ist an der Londoner Börse notiert, ist aber operativ auf dem afrikanischen Kontinent tätig.
- 9) **Sumitomo Forestry Co., Ltd.** (Japan)
Sumitomo gehört zu den größten Forstbesitzern in Japan und besitzt darüber hinaus in anderen Ländern große Waldflächen. Nach Angaben von Sumitomo bewirtschaftet das Unternehmen rd. 230.000 Hektar Wald. Das produzierte Holz wird vom Unternehmen teilweise selbst verarbeitet, insbesondere zur Bauholzproduktion.
- 10) **Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA** (Schweden)
Svenska ist nach eigenen Angaben mit rd. 2,6 Mio. Hektar Waldbesitz Europas größter privater Waldbesitzer. Das Unternehmen stellt darüber hinaus eine Reihe von der Forstwirtschaft nachgelagerten Produkten, beispielsweise Zellstoffe, her.

Für diese zehn Unternehmen der Peer-Group wurde der jeweilige Betafaktor auf Basis von Daten des Finanzinformationsanbieters Bloomberg ermittelt. Dabei wurde ein Fünfjahreszeitraum unter Verwendung von wöchentlichen Renditeintervallen zugrunde gelegt. Als Vergleichsindex wurde der MSCI World Index verwendet. Von den in die Analyse einbezogenen sieben Unternehmen weisen alle Betafaktoren eine ausreichende statistische Signifikanz beim T-Wert (Hypothesentest) auf. Darüber hinaus wurden die Aktien der Unternehmen an fast allen Börsentagen gehandelt, die mittlere Geld-Buch-Spanne aller Unternehmen lag im Betrachtungszeitraum bei unter 2,00 %.

Die so erhobenen Betafaktoren enthalten in der Methodik des CAPM neben der Risikoprämie für das operative Geschäft (operatives Risiko) auch den Risikobeitrag aus der Verschuldung (Finanzstrukturrisiko). Zur Übertragung auf das Bewertungsobjekt sind die verschuldeten Betafaktoren, um das Finanzstrukturrisiko zu bereinigen (sog. "Unlevern"). Die so abgeleiteten unverschuldeten Betafaktoren repräsentieren modellgemäß ausschließlich das operative Risiko der betrachteten Vergleichsunternehmen. Es ergibt sich für die betrachteten Unternehmen der Peer-Group ein unverschuldeter Betafaktor von 0,85 (Median) bzw. 0,88 (arithmetischer Durchschnitt), wobei der Betafaktor der Fujian Jinsen statistisch nicht signifikant ist und Woodbois einen zu großen Bid-Ask-Spread aufweist:

Unternehmen	Land	Raw Beta	unverschuldetes Beta
1. CATCHMARK TIMB-A	UNITED STATES	1,34	0,85
2. RAYONIER INC	UNITED STATES	1,02	0,85
3. ACADIAN TIMBER C	CANADA	0,67	0,55
4. WEYERHAEUSER CO	UNITED STATES	1,66	1,37
5. POTLATCHDELTIC C	UNITED STATES	1,33	1,11
6. HOLMEN AB-B SHS	SWEDEN	0,79	0,74
7. FUJIAN JINSEN -A	CHINA	0,30	st. n. sig.
8. WOODBOIS LTD	BRITAIN	0,86	hoher BA-Sp.
9. SUMITOMO FOREST	JAPAN	0,99	0,76
10. SVENSKA CELL-B	SWEDEN	0,92	0,85
Minimum			0,55
1. Quartil			0,76
Durchschnitt			0,88
Median			0,85
3. Quartil			0,92
Maximum			1,37

Für die Bewertung des KF4 halten wir den Median der unverschuldeten Betafaktoren der Vergleichsunternehmen von rd. 0,85 (Median) für angemessen.

Die erwartete Kapitalstruktur des KF4 weist in allen Planjahren Verbindlichkeiten auf. Um das individuelle Kapitalstrukturrisiko der Gesellschaft richtig abzubilden, wurde der Betafaktor entsprechend dem Stand der Liquiditätsreserven, Finanzierungsverbindlichkeiten und zinstragenden Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen jahresgenau angepasst (sog. "Relevern").

3.3 Länderrisikoprämie Spanien

Die operativen Aktivitäten des KF4 finden in Spanien statt und unterliegen daher zumindest auf der Beschaffungsseite einem länderspezifischen Risiko. Diese Risiken sind weder im Basiszinssatz (abgeleitet aus deutschen Bundesanleihen), noch in der Marktrisikoprämie (abgeleitet aus dem deutschen Kapitalmarkt) reflektiert. Ebenfalls sind die Risiken nicht im unternehmensspezifischen Betafaktor enthalten, da zu dessen Bestimmung keine Vergleichsunternehmen aus Spanien herangezogen werden konnten (vgl. dazu unten).

Länderrisiken umfassen zum einen sogenannte originäre Risiken. Diese beinhalten unmittelbare Verlustrisiken in Bezug auf Forderungen gegenüber dem Land und können Unternehmen mit direkten Geschäftsbeziehungen zu staatlichen und nachgelagerten öffentlichen Einrichtungen betreffen. Für die Unternehmensbewertung ebenso relevante, sog. derivate Länderrisiken liegen vor, wenn und soweit der Eintritt originärer Länderrisiken sich auf die Entwicklung des zu bewertenden Unternehmens auswirken. Zu diesen Risiken zählen auch Änderungen in der Gesetzesfestlegung, im vorliegenden Fall beispielsweise der Abholzungs-genehmigungen, Änderungen der Steuerpolitik oder innenpolitische Konflikte (vgl. IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, A 400). Vor diesem Hintergrund ist die Berücksichtigung eines Länderrisikos für Spanien angemessen.

In den Kapitalmarktmodellen des CAPM existiert keine systematisch konsistente Berücksichtigungsmöglichkeit für eine Länderrisikoprämie. Dessen ungeachtet ist die Berücksichtigung einer Länderrisikoprämie für die Bewertung der KF4 gerechtfertigt und notwendig, um die lokale Situation in Spanien in der Wertermittlung angemessen zu berücksichtigen.

Zur Bemessung der Höhe des Zuschlages wurde auf die einschlägigen Veröffentlichungen von Prof. Damodaran (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/) zurückgegriffen, der analog den Empfehlungen des IDW (WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, A 401) die Länderrisikoprämie für Spanien anhand der Zinssatzdifferenz zwischen spanischen Staatsanleihen und US-amerikanischen Staatsanleihen ermittelt. Hierzu analysiert er zum einen den Markt für CDS (Credit Default Swaps, Wertgarantieversicherungen für (Staats-)Anleihen) und zum anderen die Ratingergebnisse der Ratingagentur Moodys für das betrachtete Land.

Spanien verfügt über ein Schuldner-Rating Baa1 von Moodys. Ausgehend von diesem Rating und dem marktüblichen Rendite-Spread für Staatsanleihen dieser Ratingklasse, im Vergleich zu Ländern der Ratingklasse Aaa in Höhe von 136 Basispunkten, ermittelt Damodaran eine Länderrisikoprämie in Höhe von rd. 1,40 %-Punkten. Auf Basis der CDS-Prämiendifferenz und der Aktienvolatilität in Spanien ermittelt er eine Länderrisikoprämie in Höhe von rd. 0,40 %. Für die Bewertung wurde, auch in Anbetracht des stabilen, aber nicht mobilen Geschäftsmodells der KFs, der gerundete höhere Wert, d.h. 1,40 %, angesetzt.

4. Wachstumsabschlag

Da der KF4 endlich geplant ist, liegt für die Gesellschaft die Annahme der unendlichen Lebensdauer nicht vor, daher ist keine „ewige Rente“ geplant, folglich ist auch kein Wachstumsabschlag festzulegen.

5. Zusammenfassung

Mit den erläuterten Bestandteilen ergibt sich der Kapitalisierungszinssatz für den Fall eines unverschuldeten Unternehmens zusammenfassend wie folgt:

Eigenkapitalkosten CAPM	PLAN Spanien
Risikoloser Zinssatz	-0,40%
Marktrisikoprämie Deutschland	5,75%
Länderspezifischer Zuschlag Spanien	1,40%
Marktrisikoprämie Gesamt	7,15%
Betafaktor unverschuldet	0,85
Risikozuschlag	6,08%
Eigenkapitalkosten vor Wachstumsabschlag	5,68%
Wachstumsabschlag	N/A
Eigenkapitalkosten	5,68%

Da der KF4 teilweise fremdfinanziert ist, erhöht sich durch das Relevieren sein an die Verschuldung angepasster Betafaktor und bewegt sich in der Spanne von 0,85 bis 1,41.

V. Unternehmenswert des KF4

1. Einleitung

Der KF4 hat sein Kommanditkapital eingesetzt, um rd. 101 Hektar landwirtschaftliche Flächen in Spanien zu pachten und mit Kiribäumen zu bepflanzen. Die Bepflanzung fand im Wesentlichen in den Jahren 2016 bis 2021 statt.

Die Planung des KF4 wurde von der Geschäftsführung der Gesellschaft unter Berücksichtigung der einleitend beschriebenen einheitlichen Annahmen für das Holzwachstum, der daraus abgeleiteten Mengen- und Preisannahmen für die Umsatzerlöse sowie der Kosten abgeleitet.

Die Planungsrechnung des KF4 wird im Folgenden dargestellt und im Anschluss für die wesentlichen Posten erläutert:

ERTRAGSLAGE	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
TEUR	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Holzverkäufe	0	0	0	2.155	6.048	6.711
Grundstücksverkäufe	0	0	0	0	0	0
Anlagenverkäufe	0	0	0	0	0	136
Gesamtleistung	0	0	0	2.155	6.048	6.847
Material (Dünger usw.)	-53	-52	-50	-50	-20	-20
Aktivierungen	53	52	50	50	20	20
Sonstige Buchwertverbräuche	0	0	0	0	0	-136
Buchwertverbrauch des Holzes	0	0	0	-751	-2.517	-4.132
Materialaufwand	0	0	0	-751	-2.517	-4.268
Rohertrag	0	0	0	1.404	3.531	2.579
Pacht	-99	-100	-100	-101	-101	-101
Operative Bewirtschaftung (WeGrow)	0	0	0	0	0	0
Plantagen-Management (WeGrow)	-51	-51	-51	-51	-51	-51
Provisionen	0	0	0	0	0	-806
Rekultivierungskosten	0	0	0	0	0	0
Geschäftsführung (WeGrow)	-18	-18	-18	-18	-18	-18
Buchhaltung (WeGrow)	-5	-5	-5	-5	-5	-5
SG-Treuhand	-20	-20	-20	-20	-20	-20
Sonstiges	-80	-80	-80	-80	-80	-80
Aktivierung	793	754	725	812	774	524
WeGrow Agritec	-521	-481	-452	-537	-500	-250
Sonstige Steuern	0	0	0	0	0	0
Sonstiger betr. Aufwand	0	0	0	0	0	-806
Sonstiger betr. Ertrag	0	0	0	0	0	0
EBITDA	0	0	0	1.404	3.531	1.773
Abschreibungen	-34	-34	-34	-34	-34	-34
EBIT	-34	-34	-34	1.370	3.497	1.739
Finanzergebnis	-3	-39	-82	-125	-125	-125
EBT	-37	-73	-116	1.245	3.372	1.614
Betriebliche Steuern	0	0	0	-185	-843	-347
Jahresüberschuss (+), Jahresfehlbetrag (-)	-37	-73	-116	1.060	2.529	1.267
Thesaurierung	-37	-73	-116	77	-1.757	-1.528
Entnahme (Ausschüttung) an die Anteilseigner	0	0	0	983	4.286	2.795
Einkommenssteuer	0	0	0	-74	-337	0
Nettozufluss	0	0	0	909	3.949	2.795

2. Planung des KF4

2.1 Vorbemerkung

Die der Bewertung zugrunde gelegten Planungsrechnungen basieren auf den uns vorgelegten operativen Planungen der Geschäftsführung des KF4. Zur Plausibilisierung der Planungsrechnungen haben wir, neben der Analyse der zur Verfügung gestellten Unterlagen und Erläuterungen durch die Geschäftsführung, eigene Recherchen durchgeführt. Wesentliche Planannahmen haben wir mit angegebenen, in öffentlich verfügbaren Quellen plausibilisiert. Die operativen Planungen haben wir in Abstimmung mit der Geschäftsführung zu einer integrierten Planungsrechnung (Gewinn- und Verlustrechnungen, Bilanzen und Cash Flow-Rechnungen) weiterentwickelt.

Im Folgenden werden die wesentlichen, einheitlichen Planungsgrundlagen beschrieben und erläutert.

2.2 Operative Planung

2.2.1 Umsatzerlöse

Die Planung der Umsatzerlöse basiert auf Schätzmodellen der Holzernten und der Holzverkaufspreise.

Grundlage der Ableitung der Holzmengen sind die Inventuren der Baumbestände. Da der KF4 seine Pflanzungen strukturiert ausführt und jährliche Bestandsinventuren vornimmt, ist der Gesellschaft der genaue Baumbestand bekannt. Ausgehend vom aktuellen Baumbestand und Erfahrungswerten bezüglich der Mortalität der Bäume, rechnet der Fonds mit den folgenden Erntemengen:

KF	Anzahl der Bäume 2022	Erwartete Baumverluste bis zur Ernte	Ernteerwartung	Sorte
KF4 Bäume in Stück	82.623	11.784	70.839	Phoenix One

Die Mengenplanung basiert auf den aktuellen Inventurdaten der Baumbestände und den weiteren Wachstumsannahmen der Bäume. Der KF4 hat die Kiribaum-Sorte Phoenix One® angepflanzt. In Spanien bilden Kiribäume bei ausreichender Wasser- und Nährstoffversorgung relativ weit auseinander liegende Jahresringe. Der Abstand zwischen zwei Jahresringen misst nicht selten über vier Zentimeter. Aufgrund seiner hohen Materialhomogenität wird dieses Kiriholz auch häufig als „Technisches Kiri“ bezeichnet. Das Gewicht dieses schnell gewachsenen Holzes beträgt meist nur 200-220 Kilogramm pro Kubikmeter. Damit ist das „Technische Kiri“ etwa ein Drittel leichter als in Deutschland und Mitteleuropa gewachsenes Kiriholz und eignet sich deshalb besonders für die industrielle Verarbeitung zu technischen Holzwerkstoffen.

Von den erwarteten Verkaufspreisen, so wie sie eingangs dargestellt worden sind, wurden die Erntekosten pauschal abgezogen.

Aufgrund der aktuell stark steigenden Holzpreise rechnet die Geschäftsführung des KF4 damit, dass dieser Trend einer weiteren Steigerung der Holzpreise anhält und hat die folgenden Preise für das Holz der Kiribäume in den jeweiligen Erntejahren angesetzt:

Jahr	Preis Spanien EUR / m³
2022	300,00
2023	313,50
2024	327,61
2025	342,35
2026	357,76
2027	373,85

Für den KF4 geht die Geschäftsführung von folgender Umsatzplanung aus Holzverkäufen aus:

Jahr	2025	2026	2027
KF4	div. Einheiten	div. Einheiten	div. Einheiten
Sorte	Phoenix One	Phoenix One	Phoenix One
Mittleren Stammdurchmesser in cm	35,0	37,5	40,0
Verwertbare Stammlänge in m	6,00	6,00	6,00
Verwertbare Holzmenge pro Baum in m³	0,58	0,66	0,75
Sicherheitsabschlag 10% in m ³	0,06	0,07	0,08
Anzahl der Bäume	12.867	30.024	27.948
Holzerntemenge in m³	6.685	17.906	18.965
Holzpreis in EUR / m ³	342,35	357,76	373,85
Abschlag für Erntekosten pro m ³	20,00	20,00	20,00
Gesamtabschlag für Erntekosten	-134	-358	-379
Umsatz der Charge in TEUR	2.155	6.048	6.711

Die folgende Tabelle stellt die Annahmen zu den Umsatzerlösen aus Holzverkäufen kompakt anhand von Kennzahlen dar:

Kennzahlen zur Mengen- und Preisplanung	KF4 div. Einheiten
Bewirtschaftete Fläche in ha	101
Anzahl der Bäume im Erntezeitpunkt	70.839
Zu erntende Bäume pro ha	701
Geplante Ernte	2025-2027
Durchschnittliche Holzmenge pro Baum in m ³ inkl. 10% Sicherheitsabs.	0,61
Geplante Erntemenge in m³ insgesamt	43.557
Geplante Erntemenge in m ³ pro ha	431
Durchschnittlicher Preis in EUR pro m ³ nach Erntekostenabschlag	342
Geplanter Holzumsatz gesamt in TEUR	14.914
Umsatz pro ha in EUR	147.661
Umsatz pro Baum in EUR	211

Am Ende der Laufzeit des Fonds sollen die technischen Anlagen und Maschinen (im Wesentlichen Bewässerungsanlagen) zum Buchwert verkauft werden.

2.2.2 Materialaufwand (variable Kosten)

Im Materialaufwand werden die variablen Kosten gezeigt, bei denen es sich im Wesentlichen um die laufenden Düngekosten, die auf den Holzbestand aktiviert werden, handelt. Die Planung des Materialaufwands erfolgte analog zur Umsatzplanung der WeGrow AgriTec S.L. Da die Bäume mit zunehmendem Alter weniger Pflege benötigen, gehen die geplanten Materialaufwendungen leicht zurück.

Darüber hinaus werden in den drei Erntejahren 2025 bis 2027 die Buchwertverbräuche der abgehenden Holzbestände gezeigt. Der Verbrauch des Buchwerts der biologischen Aktiva folgt der Erntequote der Bäume. Da die Ernte überwiegend im Jahr 2027 erfolgen soll, wird in diesem Jahr auch der Großteil des Buchwertes verbraucht. Bei den sonstigen Buchwertverbräuchen am Ende der Laufzeit handelt es sich um den Buchwertabgang der verkauften technischen Anlagen und Maschinen.

2.2.3 Sonstiger betrieblicher Aufwand (fixe Kosten)

Im sonstigen betrieblichen Aufwand werden die im Wesentlichen Fixkosten der Gesellschaft dargestellt. Für Zwecke der Planungserstellung wurden sowohl die aktivierten als auch die nicht aktivierten Kosten dargestellt. Für die aktivierten Kosten wurde eine Gegenposition gebildet, die den aktivierten Betrag darstellt.

Der sonstige betriebliche Aufwand setzt sich beim KF4 aus den folgenden Positionen zusammen:

- **Pacht:** Die Pacht stellt die laufenden Zahlungen für die Landnutzung der Gesellschaft dar. Da der Fonds die Kiribäume überwiegend auf fremdem Grund kultiviert, fallen laufende Pachtaufwendungen an. Die Pachtzahlungen für die aufgeforsteten Flächen des KF4 sind konstant geplant. Der KF4 pachtet eine Fläche von rd. 129 Hektar (davon werden rd. 101 Hektar bewirtschaftet). Die durchschnittliche Pacht pro Hektar beträgt rd. EUR 770.
- **Provisionen:** Der Fonds zahlt der Geschäftsführung am Ende der Laufzeit eine erfolgsabhängige Provision auf die Gesamtmittelrückflüsse, die genaue Ausgestaltung ist vertraglich geregelt. Am Ende der Laufzeit des Fonds steht dem Plantagenbetreiber, der WeGrow Bewirtschaftungs-GmbH, eine erfolgsabhängige Provision in Höhe von 11,5 % der Gesamtmittelrückflüsse zu. Diese wurde für das Jahr 2027 modelliert.
- **Plantagen-Management:** Für das Plantagen-Management stellt die WeGrow-Unternehmensgruppe während der Phase des Wachstums der Kiribäume dem Fonds ein im Vorfeld vereinbartes Entgelt in Rechnung. Dieses orientiert sich an den geplanten Kosten der WeGrow-Unternehmensgruppe. Die Berechnung erfolgt auf Basis des Investitionsvolumens des Fonds. Gemäß Bewirtschaftungsvertrag erhält die WeGrow Bewirtschaftungs-GmbH von dem KF4 für das laufende Plantagen-Management der Flächen in den Jahren 2022 bis 2027 1,30 % des Kommanditkapitals.

- **Rekultivierungskosten:** Die Rekultivierungskosten der gepachteten Flächen werden in der Planung generell in den Erntejahren abgebildet. Die Rekultivierung ist notwendig, um die Ackerfläche wieder nutzbar zu machen. Dabei muss bspw. das Wurzelwerk der Kiribäume entfernt werden. Allerdings fallen beim KF4 im Gegensatz zu den anderen Kirifonds keine Rekultivierungskosten an, da gemäß Pachtvertrag keine Rekultivierung vorzunehmen ist.
- **Geschäftsführung:** Für die Geschäftsführung des Fonds berechnet die WeGrow-Unternehmensgruppe der Gesellschaft ein fixes Entgelt. Dieses orientiert sich am Investitionsvolumen des Fonds. Die Geschäftsführungsvergütung der Komplementärin in Höhe von rd. TEUR 18 pro Jahr (0,45 % des Kommanditkapitals) ist konstant geplant.
- **Buchhaltung:** Die Kosten der Erstellung der Buchhaltung des Fonds werden dem Fonds von der WeGrow-Unternehmensgruppe in Rechnung gestellt. Die Buchhaltungskosten werden mit konstant TEUR 5 pro Jahr geplant.
- **SG-Treuhand:** Die SG-Treuhand GmbH, Aurich, erhält für ihre Tätigkeit als Treuhandkommanditisten von dem Fonds eine pauschale Vergütung. Diese orientiert sich am Investitionskapital. Die Vergütung des Treuhandkommanditisten in Höhe von TEUR 20 (0,50 % des investierten Kapitals ohne Agio) ist entsprechend der vertraglichen Grundlage mit der SG-Treuhand geplant.
- **Kosten WeGrow AgriTec S.L.:** Die WeGrow AgriTec S.L. rechnet ihre Kosten für die Baumpflege separat nach Aufwand ab. Die Aufwandsplanung für die verbliebenen Jahre erfolgte analog zur Umsatzplanung der WeGrow AgriTec S.L. Die Kosten sind in den ersten Planjahren rückläufig geplant, da ältere Kiribäume weniger Pflege benötigen. Erst mit der Vorbereitung der Ernte fallen planmäßig höhere Kosten an.
- **Sonstige Positionen:** Für den KF4 wurden weitere Positionen des sonstigen betrieblichen Aufwands unter der Unterposition „Sonstiges“ zusammengefasst. Diese Position umfasst im Wesentlichen das Monitoring der Baumbestände, die Prüfungskosten der Jahresabschlüsse und die Versicherungen.

Abgesehen von den Provisionen der WeGrow-Unternehmensgruppe für Holzverkäufe und den Rekultivierungskosten werden alle Kostenpositionen phasengleich auf den Baumbestand aktiviert.

2.2.4 Abschreibungen

Die Abschreibungen stellen den planmäßigen Werteverzehr der Anlagen (vor allem Bewässerungsanlagen) dar. Nach Ende der Laufzeit des Fonds nicht mehr nutzbare Anlagen werden linear bis zum Laufzeitende abgeschrieben, veräußerbare Anlagen werden gemäß ihrer Nutzungsdauer abgeschrieben. Am Ende der Laufzeit wird der Verkauf dieser Anlagen zum Buchwert geplant.

2.2.5 Finanzergebnis

Der KF4 benötigt zur Finanzierung der weiteren Bewirtschaftung und Pflege des Baumbestands zukünftig Fremdkapital. Die vorhandene Liquidität wird planmäßig im Jahr 2022 verbraucht sein, daher muss der Fonds Fremdkapital aufnehmen. Dieses soll von der WeGrow auf zwei Wegen bereitgestellt werden. Zum einen sollen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen gegen eine Verzinsung von 2,0 % pro Jahr gestundet werden. Zum anderen soll ein Finanzierungsdarlehen bereitgestellt werden, welches mit 5,0 % pro Jahr verzinst wird und erst am Ende der Laufzeit des Fonds getilgt werden soll. Entsprechend entstehen in allen Planjahren bis zum Liquidationsjahr planmäßig Zinsaufwendungen.

2.2.6 Steuern vom Einkommen und Ertrag

Die Steuern vom Einkommen und Ertrag setzen sich aus zwei Komponenten zusammen. Auf Ebene des KF4 fällt Gewerbesteuer und spanische Quellensteuer an, auf Anteilseigner-Ebene persönliche Einkommensteuer.

Es handelt sich beim KF4 um eine deutsche Gesellschaft, deren wesentliche wirtschaftliche Aktivität in ihrer spanischen Betriebsstätte entfaltet wird. Da die Gewerbesteuer auf wirtschaftliche Aktivitäten im deutschen Inland ausgereicht ist, aber im Rahmen der Planung keine inländischen Erträge entstehen, wurde keine Gewerbesteuerbelastung modelliert. Es besteht aber eine grundsätzliche Gewerbesteuerpflicht in Deutschland. Die spanischen Erträge sind von der Gewerbesteuer befreit.

Für Erträge der spanischen Betriebsstätte fällt im Gewinnfall Quellensteuer in Spanien an. Der Quellensteuersatz beträgt 25 %. Bei der Modellierung der Quellensteuer wurde zwischen Gewinnen und Kapitalrückzahlungen differenziert. Dabei wurde angenommen, dass sämtliche Erträge des KF4 der spanischen Quellensteuer unterliegen und sie im Rahmen der Regelungen des Doppelbesteuerungsabkommens zwischen Deutschland und Spanien auf die deutsche Einkommensteuer der Anteilseigner angerechnet werden kann.

Entsprechend den Vorgaben des IDW sind zur Ermittlung objektiver Unternehmenswerte die Auswirkungen der persönlichen Steuerbelastung der Anteilseigner bei der Unternehmensbewertung einzubeziehen. Entsprechend wurde neben den vereinnahmten Ausschüttungen auch die persönliche Steuerbelastung im Nettozufluss beim Anteilseigner berücksichtigt. Bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen i.S.d. IDW S 1 i.d.F. 2008 werden hierbei die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen, unbeschränkten steuerpflichtigen Person zugrunde gelegt. Dabei kann ein persönlicher Durchschnittssteuersatz mit 35 % typisiert werden (vgl. IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, A 294).

Die Einkünfte aus der Beteiligung an dem Fonds führen demnach bei den Anteilseignern grundsätzlich zu gewerblichen Einkünften nach § 15 Abs. 1 Nr. 2 EStG. Der Fonds wird darüber hinaus nach § 15b EStG als Steuerstundungsmodell eingestuft, da er einen großen Teil seines investierten Kapitals verbraucht, ehe er die ersten Erträge erwirtschaftet. Dies wurde im Rahmen der Steuerplanung dahingehend berücksichtigt, dass ausgehend von den (vorläufig ermittelten) kumulierten Verlustbeständen des Fonds zum

31. Dezember 2021 die weiteren Verluste bis zur Ernte bestandserhöhend zu den Verlusten addiert werden. Mit Beginn der Ernte wurde geplant, die Gewinne bis zum Verbrauch der Verlustbestände zu verrechnen. Darüberhinausgehende Gewinne werden dem zu versteuernden Einkommen hinzugerechnet.

Für die Detailplanungsphase des Fonds wurde zwischen sofort zu versteuernden Gewinnen (Personengesellschaft), Entnahmen und Kapitalrückzahlungen differenziert. Dementsprechend wurde auf Anteilseignerebene die Steuerbelastung aus den Entnahmen, abzüglich der originären Anschaffungsinvestitionen der Kommanditisten berücksichtigt.

2.2.7 Kosten- und Preissteigerungsraten

Aufgrund der geringen Restlaufzeit des Fonds wurden keine Kosten- und Preissteigerungsplanungen für die Aufwendungen erstellt, zumal die Kostensätze größtenteils über die Laufzeiten des Fonds fest vereinbart sind. Die erwarteten Holzpreissteigerungen werden im Unterabschnitt zu den Umsatzerlösen erläutert.

2.2.8 Bilanzplanung

Die Bilanzplanung der Gesellschaft geht grundsätzlich davon aus, dass es zu keinen Veränderungen der operativen Verhältnisse kommt.

Die Bilanzplanung erfolgte unter der Prämisse, dass keine weiteren Investitionen ins Sachanlagevermögen erfolgen. Sämtliche für die Bewässerung der bestehenden Flächen nötigen Bewässerungsanlagen wurden bereits errichtet.

Der Buchwert des Baumbestands steigt über die Laufzeit aufgrund der Aktivierung der wesentlichen Kostenkomponenten laufend weiter an. Entsprechend verringert sich der Bestand an liquiden Mitteln aufgrund der Auszahlungen für die aktivierten Kosten. Bereits im ersten Planjahr 2022 benötigt der KF4 Fremdkapital, um die geplante Baumpflege finanzieren zu können.

Änderungen am Bestand des Net Working Capitals (Nettoumlaufvermögen ohne liquide Mittel abzüglich kurzfristiger Rückstellungen und Verbindlichkeiten) wurden grundsätzlich keine geplant.

Nach Beendigung des Fonds, im Anschluss an die Durchführung der finalen Ernte, werden planmäßig sämtliche bestehenden liquiden Mittel des Fonds an die Kommanditisten ausgezahlt (finale Entnahme).

Anlage 1 stellt die integrierte Planungsrechnung des KF4 im Detail dar.

3. Ableitung der Nettozuflüsse bei den Anteilseignern

Aufgrund der Auszahlungen für die Anpflanzung und für die laufende Bewirtschaftung des Waldes benötigt der Fonds in den ersten Jahren Liquidität, die von den Gesellschaftern eingelegt wurde. Gewinne bzw. Liquiditätsüberschüsse entstehen erst mit der Ernte der Bäume. Daher weichen die Zahlungsströme im Zeitablauf von den ausgewiesenen

Gewinnen oder Verlusten ab, da laufend Auszahlungen für die Bepflanzung anfallen, die aktiviert werden. Daher muss der Fonds über seine reguläre Laufzeit Liquiditätsreserven vorhalten, um die geplanten Auszahlungen tätigen zu können.

Für das Jahr 2025 ist geplant, dass der nach der ersten Ernte entstehende Free Cash- Flow sowie nicht weiter benötigte Liquidität durch die Kommanditisten entnommen wird. Im Jahr 2027 soll erst nach der Ernte der Bäume sowie der Begleichung sämtlicher Verbindlichkeiten die verbleibenden liquiden Mittel durch die Kommanditisten entnommen werden.

Die Nettozuflüsse bei den Anteilseignern beinhalten zum einen Entnahmen und zum anderen Kapitalrückzahlungen des KF4. Diese sind so bemessen, dass ausreichend Liquidität im Unternehmen verbleibt, um alle zum Zeitpunkt der Beendigung des Fonds bestehenden Verpflichtungen zu begleichen.

Darüber hinaus wird hier die Besteuerung auf Anteilseignerebene einbezogen. Diese ermittelt sich wie eingangs beschrieben mit einem Steuersatz von 35 % auf die steuerliche Bemessungsgrundlage. Diese beinhaltet die Gewinnzuweisungen des KF4. Die Rückzahlung des eingesetzten Kapitals wird nicht der Besteuerung unterworfen. Da die Quellensteuer der spanischen Betriebsstätte gemäß DBA DE-ES auf die deutsche Steuer angerechnet werden kann, vermindert sich hierdurch die Steuerlast auf Anteilseigner-ebene.

Der KF4 unterliegt dem beschränkten Verlustabzug nach §15b EStG. Demnach konnten bis zum 1. Januar 2022 Verluste in Höhe von rd. Mio. EUR 0,3 nicht geltend gemacht werden. Sie können als steuerlicher Verlustvortrag mit späteren Gewinnen verrechnet werden. In der Planung wurde diese Beschränkung der Verlustverrechnung und der daraus resultierende weitere Aufbau von Verlustvorträgen in den Jahren bis 2023 berücksichtigt. Die Verlustvorträge werden mit Gewinnen in den Jahren 2025ff verrechnet und mindern den Steueraufwand in diesem Jahren.

4. Ableitung des Unternehmenswerts

Der Unternehmenswert der KF4 ergibt sich durch Diskontierung der Nettozuflüsse beim Anteilseigner mit dem periodengenau ermittelten Kapitalisierungszinssatz mit:

Ermittlung des Unternehmenswerts	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
TEUR	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Nettozufluss	0	0	0	909	3.949	2.795
Kapitalisierungszinssatz	5,69%	6,49%	7,11%	7,66%	7,87%	10,19%
Diskontfaktor	0,9461	0,8885	0,8295	0,7705	0,7143	0,6483
Barwert am 31.12.2021	0	0	0	700	2.821	1.812
Summe Barwerte = op. UW am 31.12.2021	5.333					
Aufzinsungsfaktor auf den 27.07.2022	1,0324					
Unternehmenswert am 27.07.2022	5.510					

D. SCHLUSSBEMERKUNG

Wir erstatten diese gutachtliche Stellungnahme nach bestem Wissen und aufgrund unserer Untersuchungen und der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte.

Freiburg, den 31. Mai 2022

BANSBACH GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft



Hanns-Georg Schell
Wirtschaftsprüfer



Stefan Neininger
Wirtschaftsprüfer
Certified Valuation Analyst

ERTRAGSLAGE	Ist	Ist	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
TEUR	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Holzverkäufe	1	0	0	0	0	0	2.155	6.048	6.711
Grundstücksverkäufe	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Anlagenverkäufe	0	0	0	0	0	0	0	0	136
Gesamtleistung	1	0	0	0	0	0	2.155	6.048	6.847
Material (Dünger usw.)	0	0	-51	-53	-52	-50	-50	-20	-20
Aktivierungen	0	0	51	53	52	50	50	20	20
Sonstige Buchwertverbräuche	0	0	0	0	0	0	0	0	-136
Buchwertverbrauch des Holzes	0	0	0	0	0	0	-751	-2.517	-4.132
Materialaufwand	0	0	0	0	0	0	-751	-2.517	-4.268
Rohrertrag	1	0	0	0	0	0	1.404	3.531	2.579
Pacht	-50	-48	-66	-99	-100	-100	-101	-101	-101
Operative Bewirtschaftung (WeGrow)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Plantagen-Management (WeGrow)	-79	-51	-39	-51	-51	-51	-51	-51	-51
Provisionen	0	0	0	0	0	0	0	0	-806
Rekultivierungskosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Geschäftsführung (WeGrow)	-18	-18	-18	-18	-18	-18	-18	-18	-18
Buchhaltung (WeGrow)	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5
SG-Treuhand	-20	-20	-20	-20	-20	-20	-20	-20	-20
Sonstiges	-60	-38	-119	-80	-80	-80	-80	-80	-80
Aktivierung	212	149	727	793	754	725	812	774	524
WeGrow Agritec	0	0	-464	-521	-481	-452	-537	-500	-250
Sonstige Steuern	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sonstiger betr. Aufwand	-19	-30	-3	0	0	0	0	0	-806
Sonstiger betr. Ertrag	0	5	2	0	0	0	0	0	0
EBITDA	-18	-25	-1	0	0	0	1.404	3.531	1.773
Abschreibungen	0	-8	-15	-34	-34	-34	-34	-34	-34
EBIT	-18	-33	-17	-34	-34	-34	1.370	3.497	1.739
Finanzergebnis	0	0	0	-3	-39	-82	-125	-125	-125
EBT	-18	-33	-17	-37	-73	-116	1.245	3.372	1.614
Betriebliche Steuern	0	0	0	0	0	0	-185	-843	-347
Jahresüberschuss (+), Jahresfehlbetrag (-)	-18	-33	-17	-37	-73	-116	1.060	2.529	1.267
Thesaurierung	-18	-33	-17	-37	-73	-116	77	-1.757	-1.528
Entnahme (Ausschüttung) an die Anteilseigner	0	0	0	0	0	0	983	4.286	2.795
Einkommenssteuer	0	0	0	0	0	0	-74	-337	0
Nettozufluss	0	0	0	0	0	0	909	3.949	2.795
BILANZ AKTIVA	Ist	Ist	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
TEUR	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Grundstücke	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Baumbestand	1.233	1.772	2.772	3.619	4.424	5.199	5.310	3.587	0
Sonstige Sachanlagen	104	106	340	306	272	238	204	170	0
Anlagevermögen	1.337	1.878	3.112	3.925	4.696	5.437	5.514	3.757	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	216	293	270	270	270	270	270	270	0
Sonstige Vermögensgegenstände	40	29	147	147	147	147	147	147	0
Liquide Mittel (+), kurzfristige Darlehen (-)	1.956	1.446	114	-736	-1.580	-2.437	-2.437	-2.437	0
Umlaufvermögen	2.211	1.768	530	-319	-1.164	-2.021	-2.021	-2.021	0
ARAP	31	0	0	0	0	0	0	0	0
VERMÖGEN	3.579	3.646	3.642	3.606	3.532	3.417	3.493	1.737	0
BILANZ PASSIVA	Ist	Ist	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
TEUR	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Eigenkapitalbestand Vorjahr	3.481	3.464	3.431	3.434	3.397	3.324	3.209	3.285	1.529
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-18	-33	-17	-37	-73	-116	1.060	2.529	1.267
Entnahme (-) / Einlage (+)	0	0	0	0	0	0	-983	-4.286	-2.795
Anpassung Rekultivierungsrückstellungen			20						
Eigenkapital	3.463	3.431	3.434	3.397	3.324	3.209	3.285	1.529	0
Sonstige Rückstellungen	30	50	34	34	34	34	34	34	0
Rückstellungen	30	50	34	34	34	34	34	34	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	59	136	119	119	119	119	119	119	0
Verbindlichkeiten ggü Gesellschaftern	26	22	17	17	17	17	17	17	0
Sonstige Verbindlichkeiten	0	7	38	38	38	38	38	38	0
Verbindlichkeiten	85	165	174	174	174	174	174	174	0
KAPITAL	3.579	3.646	3.642	3.606	3.532	3.417	3.493	1.737	0
Kapitalflussrechnung	Ist	Ist	Ist	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
TEUR	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Jahresüberschuss (+), Jahresfehlbetrag (-)	-18	-33	-17	-37	-73	-116	1.060	2.529	1.267
Afa	0	8	15	34	34	34	34	34	34
Veränderung Umlaufvermögen inkl. ARAP	-247	-35	-94	0	0	0	0	0	416
Veränderung Rückstellungen und Verbindlichkeiten	-5	99	-6	0	0	0	0	0	-208
Operativer Cashflow	-270	39	-102	-3	-39	-82	1.094	2.563	1.509
Cashflow aus Investitionen	-406	-549	-1.250	-847	-805	-775	-111	1.723	3.723
FREE CASHFLOW	-676	-510	-1.351	-850	-845	-857	983	4.286	5.232
Entnahme (Ausschüttung) an die Anteilseigner (-)	0	0	0	0	0	0	-983	-4.286	-2.795
Veränderung Finanzmittelbestand	-676	-509	-1.332	-850	-845	-857	0	0	2.437
Bestand am Jahresanfang	2.632	1.956	1.446	114	-736	-1.580	-2.437	-2.437	-2.437
BESTAND AM JAHRESENDE (+ Guthaben, - Verbindlichkeit)	1.956	1.446	114	-736	-1.580	-2.437	-2.437	-2.437	0

Allgemeine Auftragsbedingungen

für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017

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. unberechtigter 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, Kapitalverkehrsteuer, 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.