

Gutachterliche Stellungnahme
zum Unternehmenswert

der

Bremer Straßenbahn Aktiengesellschaft,
Bremen,

und

zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung
anlässlich der geplanten Übertragung der Aktien
der Minderheitsaktionäre gemäß § 327 a ff. AktG

zum 30. August 2017

INHALTSVERZEICHNIS

	SEITE
A. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG	9
B. ZUSAMMENFASSENDES ERGEBNIS	13
C. BESCHREIBUNG DES BEWERTUNGSOBJEKTS	
I. Rechtliche und steuerliche Verhältnisse	
1. Anteilsverhältnisse zum Bewertungsstichtag	17
2. Rechtliche Rahmenbedingungen der aktuellen und zukünftigen Finanzierungspraxis	18
3. Steuerliche Verhältnisse	22
II. Wirtschaftliche Grundlagen	
1. Geschäftstätigkeit und Erlösquellen	22
2. Vermögens- und Kapitalstruktur	26
3. Ertragslage	29
D. BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODEN	
I. Grundlagen der Bewertung	
1. Ertragswertverfahren	34
2. Sonderwerte	36
3. Liquidationswert und Substanzwert	36
4. Börsenwert	39
II. Angemessene Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG	40

E.	ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTS	
I.	Bewertungsbasis im Ertragswertverfahren	
1.	Vorgehensweise und grundlegende Prämissen	42
2.	Planungsprozess und Planungstreue	42
II.	Planungsrechnung der Gesellschaft	44
III.	Ertragswert des operativen Geschäfts	48
IV.	Ermittlung von Sonderwerten	
1.	Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens	48
2.	Steuerlicher Sonderwert	49
V.	Liquidationswert/Substanzwert	50
VI.	Ableitung eines Unternehmenswerts	57
F.	ERMITTLUNG DER ANGEMESSENEN BARABFINDUNG GEMÄSS § 327 B AktG	
I.	Börsenkurse	58
II.	Wert je Aktie eines vertraglich fixierten Ausgleichs	63
III.	Ermittlung der angemessenen Barabfindung	64

Allgemeine Auftragsbedingungen

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
ASV	Amt für Straßen und Verkehr, Bremen
ATZ	Altersteilzeit
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt
BBG	BBG und Partner, Bremen
BeckRS	Beck'sche Rechtsprechungssammlung
Beka	beka GmbH, Köln
BerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BgA	Betrieb gewerblicher Art „Bau und Vermietung von Nahverkehrsanlagen der Freien Hansestadt Bremen
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Bundesgerichtshof in Zivilsachen
BilRUG	Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz
BremÖPNVG	Gesetz über den öffentlichen Personennahverkehr im Land Bremen
BSAG	Bremer Straßenbahn Aktiengesellschaft, Bremen
BST	BST – Bremer Service Team elko GmbH, Bremen
BTE	BTE Bremen-Thedinghauser-Eisenbahn GmbH, Weyhe
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVG	Bremer Verkehrsgesellschaft mbH, Bremen
BvR	Registerzeichen für Verfassungsbeschwerden am BVerfG (Art. 93 Abs. 1, Nr. 4a und 4b)
Clearstream	Clearstream Banking AG, Frankfurt/Main
Connect	Connect-Fahrplanauskunft GmbH, Hannover

CTB	Consult Team Bremen - Gesellschaft für Verkehrsplanung und Bau mbH, Bremen
DCF	Discounted Cash Flow
Delbus	Delbus GmbH & Co. KG, Delmenhorst
EBIT	Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EuGH	Europäischer Gerichtshof
FHB	Freie Hansestadt Bremen (Stadtgemeinde)
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
HGB	Handelsgesetzbuch
i. d. F.	in der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
ISIN	International Securities Identification Number
Kontrakt	Kontrakt über die strategische Weiterentwicklung der Bremer Straßenbahn AG in den Jahren 2011 bis 2020 vom 21. September 2009
KStG	Körperschaftsteuergesetz
LG	Landgericht
Mio.	Millionen
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht
öDA	Öffentlicher Dienstleistungsauftrag
ÖDLA	Vertrag über einen öffentlichen Dienstleistungsauftrag im straßengebundenen ÖPNV auf dem Gebiet der Stadtgemeinde Bremen (ÖDLA) in der Fassung vom 9. Juni 2010

ÖPNV	Öffentlicher Personennahverkehr
PBefG	Personenbeförderungsgesetz
p. a.	per annum
SGB IX	Sozialgesetzbuch IX
TEUR	Tausend Euro
Traffic Marketing	TM Traffic Marketing GmbH, Bremen
U-NOSE	Projekt "Umsetzung nachfrageorientierter Straßenbahnersatzbeschaffung"
UStG	Umsatzsteuergesetz
VBN	Verkehrsverbund Bremen/Niedersachsen GmbH, Bremen
ver.di	Vereinte Dienstleistungsgewerkschaft, Landesbezirk Niedersachsen-Bremen
VO 1370/2007	Verordnung (EG) Nr. 1370/2007 des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 23. Oktober 2007 über öffentliche Personenverkehrsdienste auf Schiene und Straße und zur Aufhebung der Verordnung (EWG) Nr. 1191/69 und (EWG) Nr. 1107/70 des Rates
WBG	WeserBahn GmbH, Bremen
WKN	Wertpapierkennnummer
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜGAngebV	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz-Angebotsverordnung
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZOB	"ZOB" Zentral-Omnibus-Bahnhof Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Bremen
ZVBN	Zweckverband Verkehrsverbund Bremen/Niedersachsen (ZVBN), Bremen

A. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

Die Geschäftsführung der Bremer Verkehrsgesellschaft mbH, Bremen (im Folgenden auch "BVG" oder "Hauptaktionärin"), beabsichtigt die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der

Bremer Straßenbahn Aktiengesellschaft,

Bremen,

(im Folgenden auch "Gesellschaft" oder "BSAG" genannt),

auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG und hat uns mit Schreiben vom 23. Februar 2017 beauftragt, zum Unternehmenswert der BSAG und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung anlässlich der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß § 327a Absatz 1 AktG eine gutachterliche Stellungnahme abzugeben.

Nach § 327a Absatz 1 AktG kann die Hauptversammlung der BSAG auf Verlangen eines Aktionärs, dem mindestens 95 % der Aktien der Gesellschaft gehören (Hauptaktionär), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen (sog. Squeeze-Out).

Gemäß § 327b Absatz 1 AktG legt der Hauptaktionär die Höhe der Barabfindung fest. Maßgeblicher Bewertungsstichtag für den Unternehmenswert und die angemessene Barabfindung ist der Tag der Hauptversammlung der BSAG, die den Beschluss über die Aktienübertragung fasst. Der Beschluss über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre soll auf der Hauptversammlung der BSAG am 30. August 2017 gefasst werden.

Hintergrund für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die BVG ist, dass im Oktober 2016 ein Aufhebungsvertrag zum ÖDLA mit Wirkung zum 31. Dezember 2018 unterzeichnet und damit die Voraussetzungen für den Abschluss eines neuen ÖDLA geschaffen wurden, der für den Zeitraum vom 1. Januar 2019 bis 30. Juni 2041 vorgesehen ist. Der ÖDLA legt die gemeinwirtschaftlichen Verpflichtungen der BSAG im ÖPNV und die dafür gewährten Ausgleichsleistungen fest.

Aufgrund dieses Aufhebungsvertrags ist es erforderlich, einen Nachtrag zum derzeit wirksamen ÖDLA zu vereinbaren, damit die rechtlichen Grundlagen für die Gewährung einer Bürgschaft durch die FHB und für die Förderung im Zusammenhang mit der geplanten Beschaffung von 67 neuen Straßenbahnen geschaffen werden. Des Weiteren hat dieser Nachtrag die Folgen dieser Investition auf das Ergebnis und das Angebot und damit die Wirkung auf die im ÖDLA festgelegte Zielerreichung zu berücksichtigen.

Die FHB strebt eine Direktvergabe des ÖDLA an die BSAG als ihr eigenes Unternehmen an. Die Direktvergabe an einen internen Betreiber ist allerdings in der EU beihilfe- und vergaberechtlich an bestimmte Voraussetzungen geknüpft. So muss ein solcher ÖDLA ggfs. die Erfüllung der vergaberechtlichen "In-House-Kriterien" (§ 108 GWB) gewährleisten. Diese erfordern aber u. a., dass die BSAG ausschließlich öffentlich-rechtliche Anteilseigner hat. Zu diesem Zweck beabsichtigt die BVG die Durchführung des Squeeze-Out.

Unsere Funktion besteht darin, als neutraler Gutachter einen objektivierten Unternehmenswert der Gesellschaft und eine angemessene Barabfindung anlässlich der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß § 327a Absatz 1 AktG zu ermitteln. Aufgrund dieses Auftrags haben wir den Wert der Aktien der BSAG ermittelt.

Wir haben die Unternehmensbewertung insbesondere auf Basis folgender Unterlagen vorgenommen:

- Berichte über die geprüften Jahresabschlüsse der BSAG für die Geschäftsjahre 2014 bis 2016,
- Kurzfristige Erfolgsrechnungen der Gesellschaft für die Jahre 2014 bis 2016,
- Mittelfristige Planungsrechnung der BSAG für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019,
- Beschlussvorlage zur Vergabe von Verkehrsleistungen an die BSAG und entsprechende Beschlussnachweise des Senats der FHB vom 21. Oktober 2016,
- Rechtsgutachten zur Direktvergabefähigkeit der BSAG vom 26. August 2016 der Anwaltskanzlei BBG
- Vorabbekanntmachung des ZVBN vom 9. November 2016
- Ad-hoc-Mitteilung der BSAG nach § 15 WpHG vom 15. Dezember 2016
- Scheiben der BaFin an die BSAG betreffend die Ermittlung des Drei-Monats-Durchschnittskurses gemäß § 5 WpÜGAngebV vom 28. März 2017
- Handelsregisterauszüge
- ÖDLA-Kontrakt mit 1. und 2. Nachtrag
- Gesellschaftsvertrag der BVG vom 5. Oktober 2006
- Satzung der BSAG (Stand: 18. August 2016)
- Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der BVG und der BSAG (Stand 12. Juli 2013)
- Sonstige bewertungsrelevante Unterlagen.

Daneben wurden uns zusätzliche Unterlagen zur Verfügung gestellt und mündliche Auskünfte erteilt. Darüber hinaus haben wir allgemein zugängliche Informationen und Kapitalmarktdaten verwendet.

Alle erwünschten Auskünfte wurden uns vom Vorstand der BSAG und den von ihm benannten Personen bereitwillig erteilt.

Wir weisen darauf hin, dass der Vorstand der BSAG insbesondere für die Planungsrechnung sowie diesen zugrundeliegenden Prämissen, sowie die sonstigen bewertungsrelevanten Daten und Angaben verantwortlich ist.

Der Vorstand der Gesellschaft hat uns eine Vollständigkeitserklärung übergeben. Hiernach sind alle Angaben, Erläuterungen und Auskünfte, die für die Erstattung der gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, vollständig und richtig erteilt worden.

Unsere Untersuchung umfasste insbesondere die Überprüfung der Planungsunterlagen auf ihre Plausibilität. Unsere Bewertungsergebnisse basieren auf der Analyse von Unterlagen der BSAG, der Befragung von Mitarbeitern sowie ergänzend herangezogene allgemeine Marktinformationen.

Wir haben das durch die BBG mit Datum vom 28. August 2016 erstellte Gutachten zur "Direktvergabefähigkeit der BSAG" kritisch durchgesehen und im Rahmen unserer gutachterlichen Stellungnahme verwertet.

Der Umfang unserer Untersuchungen und Arbeiten stellt keine Prüfung nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen gemäß §§ 316 ff. HGB dar. Daher erteilen wir auch keinen Bestätigungsvermerk zu den in dieser gutachterlichen Stellungnahme dargestellten Finanzdaten und zu anderen Daten.

Wir haben unsere Tätigkeit mit Unterbrechungen in der Zeit von Ende Februar bis Ende Mai 2017 in unseren Geschäftsräumen anhand der uns vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte durchgeführt. Dabei haben wir die in der Stellungnahme: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen des IDW (IDW S 1, Stand: 2. April 2008) niedergelegten Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen beachtet, nach der Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften die Bewertung von Unternehmen vornehmen. Die durchgeführten Analysen und Berechnungen haben wir, soweit sie nicht Bestandteil des Gutachtens geworden sind, in unsere Arbeitspapiere aufgenommen.

Die gutachtliche Stellungnahme wird ausschließlich für die interne Verwendung durch den Auftraggeber erstellt. Die interne Verwendung umfasst auch die Überlassung der gutachtlichen Stellungnahme im Rahmen des Berichts der Hauptaktionärin an die Aktionäre der Gesellschaft im Zusammenhang mit der ordentlichen Hauptversammlung sowie die im Rahmen der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung erforderliche Einsichtnahme durch den Prüfer gemäß § 327c Absatz 2 S. 2 AktG. Darüber hinaus beinhaltet die interne Verwendung durch den Auftraggeber die Vorlage in etwaigen der Hauptversammlung nachgelagerten Gerichtsverfahren.

Unserer Tätigkeit liegen die - auch im Verhältnis zu Dritten geltenden - Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften nach dem Stand vom 1. Januar 2017 zugrunde, die als Anlage beigelegt sind.

Die Weitergabe der nachstehenden Stellungnahme an andere Personen als unseren Auftraggeber bzw. die o. g. Personen darf nur unter der Voraussetzung erfolgen, dass die Gesellschaft als unsere Vertreterin mit den betreffenden Dritten schriftlich vereinbart, dass die erwähnten Allgemeinen Auftragsbedingungen und die dort enthaltene Begrenzung unserer Verantwortlichkeit auch im Verhältnis zum Empfänger Anwendung finden, soweit sich besondere Rechtsbeziehungen durch die Überlassung dieses Gutachtens ergeben. Über eine eventuelle Weitergabe dieses Gutachtens und die Vereinbarung der Allgemeinen Auftragsbedingungen sind wir unmittelbar zu informieren.

Über das Ergebnis unserer Tätigkeit erstatten wir den nachfolgenden Bericht. Die hierin dargestellten Bewertungsergebnisse sind insofern als vorläufig anzusehen, als zwischen dem Abschluss der Bewertungsarbeiten und der für den 30. August 2017 vorgesehenen Hauptversammlung noch wesentliche wertrelevante Ereignisse eintreten können. Solche Ereignisse waren zum Abschluss unserer Tätigkeit jedoch nicht erkennbar.

Ergänzend wird darauf hingewiesen, dass die nachfolgend dargestellten Berechnungen zur Ableitung der Unternehmenswerte und die Anlagen grundsätzlich ohne Nachkommastelle ausgewiesen werden. Da die Berechnungen mit ungerundeten Werten erfolgten, kann die Addition bzw. Subtraktion von Tabellenwerten zu Abweichungen bei den dargestellten Zwischen- bzw. Gesamtsummen führen.

B. ZUSAMMENFASSENDES ERGEBNIS

Die Geschäftsführung der BVG hat uns mit Schreiben vom 23. Februar 2017 beauftragt, eine gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der BSAG und zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung anlässlich der geplanten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß § 327a ff. AktG abzugeben.

Der Beschluss über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die BVG als Hauptaktionärin soll auf der Hauptversammlung der BSAG am 30. August 2017 gefasst werden. Dieser Tag ist damit der maßgebliche Stichtag für die Unternehmensbewertung und die Ableitung des Werts einer Aktie der BSAG.

Der Wert eines Unternehmens wird auf Basis der aktuellen Bewertungspraxis sowie der Literatur und Rechtsprechung in Deutschland vorrangig durch das am stärksten verbreitete **Ertragswertverfahren** ermittelt (siehe Abschnitt E.I.-III.).

Ausgehend von der Analyse der Jahresabschlüsse 2014 bis 2016 und der Planungsrechnungen der BSAG haben wir daher den Unternehmenswert der BSAG sowie die Barabfindung pro Aktie zunächst mittels des Ertragswertverfahrens ermittelt.

Die BSAG hat mit Datum vom 18. November 2016 eine mittelfristige Planung für die Jahre 2017 bis 2021 erstellt. Obgleich die Vertragspartner des ÖDLA am 25. Oktober 2016 eine Aufhebung des Vertrags zum 31. Dezember 2018 beschlossen haben, umfasst die mittelfristige Planung auch den Zeitraum vom 1. Januar 2019 bis Ende 2021. Für die Jahre 2019 bis 2021 geht der Vorstand davon aus, dass der öffentliche Dienstleistungsauftrag im geplanten Umfang auf der Grundlage der vom ZVBN am 9. November 2016 im elektronischen Amtsblatt der EU veröffentlichten Vorabkennzeichnung für die vorgesehene Direktvergabe des neuen ÖDLA zustande kommt und im Wesentlichen der aktuellen Leistungsstruktur der BSAG entspricht.

Die BSAG ist aufgrund der Ausrichtung ihrer Geschäftstätigkeit auf die öffentliche Daseinsvorsorge im Bereich des Verkehrswesens ein ertragsschwaches Unternehmen, welches in der Vergangenheit keine Überschüsse erzielt hat und auch für die absehbare Zukunft keine positiven Ergebnisse erwartet.

Die BSAG prognostiziert auf Basis der mittelfristigen Planungsrechnung in den Geschäftsjahren 2017 und 2018 kumulierte Fehlbeträge von EUR 110 Mio. sowie in den Geschäftsjahren 2019 bis einschließlich 2021 weitere Verluste (vor Ergebnisausgleich durch die BVG) von insgesamt EUR 168 Mio.

Dem daraus ermittelten negativen Ertragswert, steht betragsmäßig nur der deutlich geringere Sonderwert der nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände in Höhe von EUR 0,5 Mio. gegenüber (siehe Abschnitt E.IV.).

Damit ergibt sich zum Stichtag 30. August 2017 für die BSAG kein positiver Unternehmens(ertrags)wert. Aus dem insgesamt negativen Unternehmenswert ergibt sich ein Barabfindungsanspruch der Minderheitsaktionäre in Höhe von EUR 0,00 je Stückaktie der BSAG.

Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung insgesamt als vorteilhafter, die im Unternehmen vorhandenen einzelnen Vermögensteile oder in sich geschlossenen Betriebsteile gesondert zu veräußern, so ist die Summe der dadurch erzielbaren Nettoerlöse ggf. als **Liquidationswert** zu berücksichtigen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Da die Leistungserstellung der BSAG im öffentlichen Interesse liegt und auch unabhängig von einer unternehmerischen Betätigung erfolgen würde, kommt eine Liquidation der BSAG faktisch nicht in Frage, so dass die Ermittlung eines Liquidationswerts im vorliegenden Bewertungsfall nicht vorzunehmen ist (siehe Abschnitt E.V.).

Alternativ zur Zerschlagung des Unternehmens, könnte auch ein **Substanzwert** Maßstab für den Unternehmenswert der BSAG sein. Die Bewertung der Substanz unter Wiederbeschaffungsgesichtspunkten führt zum sog. Rekonstruktionswert bzw. Wiederbeschaffungswert aller im Unternehmen vorhandenen immateriellen und materiellen Werte und Schulden. Ein (als Teilrekonstruktionswert) verstandener Substanzwert hat gemäß IDW S 1, Tz. 171 grundsätzlich keinen selbständigen Aussagewert für die Ermittlung des Unternehmenswerts, da ihm der direkte Bezug zu zukünftigen Überschüssen fehlt. Für ertragsschwache Unternehmen, deren Unternehmenszweck vorrangig auf die Erbringung von Aufgaben der öffentlichen Daseinsvorsorge ausgerichtet ist, wird dem Rekonstruktionswert im IDW S 1 aus Sicht des Leistungserstellers eine gewisse Bedeutung beigemessen. Allerdings ist auf Basis einer kontroversen Rechtsprechung bezüglich der Bewertung der Aktien von Minderheitsgesellschaftern nicht geklärt, ob die Minderheitsaktionäre die Perspektive des zur Daseinsvorsorge verpflichteten Leistungserstellers einnehmen können.

Aufgrund der in der Rechtsprechung kontrovers geführten Diskussion - basierend auf dem Beschluss des LG Hamburg vom 6. Juli 2006 (404 O 173/03) - hat die BSAG einen Substanzwert der Gesellschaft auf Basis der bilanziellen Vermögensgegenstände und Schulden der Gesellschaft zum 31. Dezember 2016, unter Fortschreibung auf den 30. August 2017 sowie Berücksichtigung von stillen Reserven und stillen Lasten ermittelt. Demnach liegt der Substanzwert der Gesellschaft zum 30. August 2017 in einer Bandbreite von EUR 106,00 bis EUR 127,00 je Aktie.

Weiterhin haben wir den **Börsenkurs** der BSAG im Rahmen unserer Ermittlung der angemessenen Barabfindung gewürdigt. Im untersuchten Zeitraum wurde bei der BSAG jedoch nur ein geringer Anteil der Aktien der Minderheitsaktionäre an nur wenigen Handelstagen veräußert. Somit fand über einen längeren Zeitraum praktisch kein Börsenhandel statt. Vor dem Hintergrund der historischen als auch zukünftig erwarteten dauerhaften Verlustsituation der BSAG zeigt sich darüber hinaus auch aus betriebswirtschaftlicher Sicht, dass der beobachtete Börsenkurs aufgrund nicht vorhandener zukünftiger Ausschüttungspotenziale den Verkehrswert der Aktie nicht realistisch widerspiegelt. Weder der Börsenkurs der BSAG-Aktie an der Börse Hamburg-Hannover noch an der Börse Berlin kann damit für Zwecke der Bestimmung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG herangezogen werden.

Zwischen der BSAG und der BVG als Mehrheitsaktionärin besteht ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. An die Minderheitsgesellschafter werden daher **Ausgleichszahlungen gemäß § 304 AktG (Mindestdividende)** in Höhe von jährlich EUR 0,26 je Stückaktie gezahlt. Die Frage, ob der Barwert der Mindestdividende als (weitere) Untergrenze für die angemessene Barabfindung im Falle eines Squeeze-Out zu berücksichtigen ist, wird in der Rechtsprechung kontrovers diskutiert. In einem entsprechenden Beschluss des OLG Düsseldorf vom 15. November 2016 wird ausgeführt, dass die Berechnung des Barwerts der Ausgleichszahlung für Minderheitsaktionäre bereits im Ansatz ungeeignet ist, den stichtagsbezogenen "wirklichen" oder "wahren" Wert des Anteilseigentums widerzuspiegeln. Dies gilt grundsätzlich auch dann, wenn die kapitalisierte Ausgleichszahlung zu einem höheren Wert führen würde. Der kapitalisierte Ausgleich war daher nicht als (weitere) Wertuntergrenze zu berücksichtigen (siehe Abschnitt D.II und F.II).

Als Ergebnis der genannten Analysen ergibt sich zum Bewertungsstichtag eine angemessene Barabfindung von

EUR 0,00 je Stückaktie der BSAG.

Die Geschäftsführung der BVG hat sich jedoch bereiterklärt, den Minderheitsaktionären dennoch eine Barabfindung anzubieten, die sich auf

EUR 135,00 je Stückaktie beläuft.

Vor dem Hintergrund der folgenden Ergebnisse - die zwar isoliert keine Bedeutung für den Unternehmenswert und damit für das Abfindungsguthaben aufweisen, jedoch insgesamt Anhaltspunkte für einen Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter geben können - halten wir die von der BVG angebotene Barabfindung für angemessen:

- Der Anteil einer Stückaktie am Grundkapital der BSAG beläuft sich zum Bewertungsstichtag auf EUR 51,13 (ursprünglich DM 100,00).
- Der Kapitalwert der jährlichen Mindestdividende, auf die die Minderheitsgesellschafter durch den Squeeze-Out zukünftig verzichten müssen, beläuft sich bei einem Kapitalisierungszins von 1,25 % auf EUR 21,31/Stückakte.
- Der an den Handelstagen im Referenzzeitraum vom 15. September 2016 bis zum 14. Dezember 2016 ermittelte Tages-Durchschnittskurs (gewichtete nach der Anzahl der gehandelten Aktien) beläuft sich für die Börse Hamburg-Hannover auf EUR 79,56/Aktie und für die Börse Berlin auf EUR 79,06/Aktie.
- Der an den Handelstagen im Referenzzeitraum ermittelte 60-Tage-Durchschnittskurs ergibt sich an der Börse Hamburg-Hannover mit EUR 86,48/Aktie und an der Börse Berlin mit EUR 95,27/Aktie.
- Erwerb von 153 Aktien der BSAG durch die BVG im Februar 2014 zu einem Preis von EUR 100,00/Aktie
- Auf Basis des Substanzwerts der BSAG ergibt sich je Stückaktie ein Anteil in einer Größenordnung von EUR 106,00 bis EUR 127,00.

Der Ermittlung der angemessenen Barabfindung auf Basis des Ertragswertverfahrens liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der ordentlichen Hauptversammlung am 30. August 2017 eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe der Barabfindung haben, sind die Werte entsprechend anzupassen.

Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung im Sinne von § 293a Absatz 1 Satz 2 AktG sind nicht aufgetreten.

Wir erstatten dieses Gutachten unter Beachtung der Berufsgrundsätze, wie sie in den §§ 2 und 43 der Wirtschaftsprüferordnung zusammengefasst sind, auf Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen in der Funktion eines neutralen Gutachters. Die uns vorgelegten Unterlagen sowie die erteilten Auskünfte haben wir auf Plausibilität überprüft.

Bremen, den 20. Juni 2017

FIDES Treuhand GmbH & Co. KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft



(Wagener)
Wirtschaftsprüfer



(Meyer)
Wirtschaftsprüferin



C. BESCHREIBUNG DES BEWERTUNGSOBJEKTS

Bewertungsobjekt ist die BSAG einschließlich ihrer Beteiligungen.

Nachfolgend gehen wir auf die für Bewertungszwecke relevanten rechtlichen und steuerlichen Verhältnisse sowie auf die wirtschaftlichen Grundlagen der Geschäftstätigkeit der BSAG ein.

I. Rechtliche und steuerliche Verhältnisse

1. Anteilsverhältnisse zum Bewertungsstichtag

Die BSAG ist unter HRB 4953 HB in das Handelsregister des Amtsgerichts Bremen eingetragen. Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr. Es gilt die Satzung in der Fassung vom 18. August 2016. Die letzte Änderung wurde bislang noch nicht ins Handelsregister eingetragen.

Das Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von EUR 10.225.837,62 ist gemäß § 4 der Satzung aufgeteilt in 200.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Jede Stückaktie gewährt eine Stimme. Die Anteile an der BSAG werden zum Bewertungsstichtag 30. August 2017 mehrheitlich (mit einer Beteiligungsquote von 99,11 %) unmittelbar von der BVG gehalten. An der Hauptaktionärin BVG ist die FHB unmittelbar mit 100 % beteiligt. Die übrigen 0,89 % der Aktien der BSAG (1.788) befinden sich im privaten Anteilsbesitz (Minderheitsaktionäre).

Der rechnerische Nennbetrag der Stückaktien beträgt EUR 51,13.

Es besteht ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der BVG. Daneben werden Ausgleichszahlungen gemäß § 304 AktG an außenstehende Aktionäre in Höhe von EUR 0,26 je Stückaktie gezahlt.

Die Aktien werden an der Börse Hamburg-Hannover im Open Market und an der Börse Berlin (General Standard) im regulierten Markt gehandelt (WKN 822200). Mit Gesellschafterbeschluss der BVG vom 15. Dezember 2016 wurde festgelegt, dass die BSAG ein Verfahren über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach §§ 327a ff. AktG durchführen soll (sog. Squeeze-Out). Die BSAG hat am 15. Dezember 2016 hierüber in einer Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 WpHG berichtet. Der für dieses Verfahren erforderliche Beschluss der Hauptversammlung der BSAG soll im Rahmen der für den 30. August 2017 terminierten Sitzung erfolgen.

Satzungsmäßiger Gegenstand der BSAG ist die Beförderung von Personen und Sachen mit Schienenfahrzeugen, Omnibussen, Kraftfahrzeugen und sonstigen für die Beförderung geeigneten Verkehrsmitteln. Die BSAG ist ferner zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die zur Erreichung des Gesellschaftszwecks notwendig erscheinen oder die geeignet sind, die Interessen der Gesellschaft unmittelbar oder mittelbar zu fördern. Sie kann insbesondere zur Erreichung ihrer Ziele Grundstücke und Rechte erwerben oder veräußern, sich an Unternehmen gleicher oder verwandter Art beteiligen oder solche Unternehmen erwerben, pachten oder veräußern sowie Interessengemeinschaftsverträge und ähnliche Verträge abschließen.

2. Rechtliche Rahmenbedingungen der aktuellen und zukünftigen Finanzierungspraxis

2.1. Aktuelle Rahmenbedingungen

Am 1. Januar 1996 ist das Gesetz über den öffentlichen Personennahverkehr im Land Bremen (BremÖPNVG) in Kraft getreten. Der ÖPNV im Land Bremen ist nach § 6 BremÖPNVG Selbstverwaltungsaufgabe der Aufgabenträger Stadtgemeinde Bremen und Bremerhaven, die diese Aufgabe im Rahmen der Daseinsfürsorge durchführen (§ 2 Absatz 1 BremÖPNVG). Um ihre Aufgaben gemäß BremÖPNVG zu erfüllen, hat die FHB mit weiteren angrenzenden Kommunen im September 1996 den ZVBN mit Geschäftsstelle in Bremen gegründet.

Mit Senatsbeschluss vom 31. Januar 2006 hat die FHB die BVG für den Zeitraum vom 1. Januar 2006 bis zum Fahrplanwechsel im Dezember 2010 mit der Erbringung von fahrplanmäßig festgelegten Verkehrsangeboten zur Bedienung der Allgemeinheit im ÖPNV auf dem Gebiet der Stadtgemeinde Bremen sowie mit der Erbringung von Infrastruktur- und Regieleistungen, die dem Betrieb dienen, betraut (Betrauungsvereinbarung). Durch Gesellschafterbeschluss vom 23. Februar 2006 wurde die BVG angewiesen, diese Leistungen umzusetzen. Zur Erfüllung der Aufgaben bedient sich die BVG aufgrund einer entsprechenden Gesellschafteranweisung vom 12. Juni 2006 der BSAG.

In einem Nachfolgekonzert vom 21. September 2009 für die Jahre 2010 bis 2020 wurde vereinbart, die BSAG mit der Erbringung von ÖPNV-Leistungen für den Zeitraum ab 1. Januar 2011 direkt zu beauftragen. Die Direktvergabe ab dem 12. Dezember 2010 erfolgte durch den am 28. Oktober 2010 i. d. F. vom 9. Juni 2010 von den Vertragspartnern ZVBN (Aufgabenträger und zuständige Behörde gemäß Art. 5 Absatz 2 VO 1370/2007), FHB, BVG und BSAG unterzeichneten "Vertrag über einen öffentlichen Dienstleistungsauftrag im straßengebundenen ÖPNV auf dem Gebiet der Stadtgemeinde Bremen (ÖDLA)". Die BSAG wird damit mit der Durchführung des ÖPNV für das Gebiet der Stadtgemeinde Bremen einschließlich der nach Niedersachsen abgehenden Linien beauftragt.

Durch die Erbringung von Leistungen der öffentlichen Daseinsvorsorge im Bereich des Verkehrswesens ist diese - wie auch in anderen Städten - strukturell defizitär. Der ÖPNV bedarf der ergänzenden Finanzierung durch die öffentliche Hand.

Rechtliche Grundlage für eine Betrauung im ÖPNV ist seit dem 3. Dezember 2009 die EU-Verordnung Nr. 1379/2007 über öffentliche Personenverkehrsdienste auf Schiene und Straße (VO 1370). Diese regelt, unter welchen Voraussetzungen die Finanzierung von ÖPNV-Leistungen vergabe- und beihilferechtlich zulässig ist und welche Instrumente hierfür zur Verfügung stehen. Die Verordnung enthält mit dem öffentlichen Dienstleistungsauftrag (öDA) und der allgemeinen Vorschrift zwei Instrumente der zulässigen Marktintervention. Letztere ist ein spezielles Instrument zur Regelung von Höchsttarifen und dem Ausgleich der dadurch entstehenden Tarifdefizite. Vorliegend kommt nur die Vergabe eines öDA in Betracht.

Die Vergabe eines öDA kann gemäß VO 1370 entweder in einem wettbewerblichen Verfahren, also im Wege einer Ausschreibung oder als sogenannte Direktvergabe an einen internen Betreiber vergeben.

Die Direktvergabe an einen internen Betreiber ist allerdings an ganz bestimmte Voraussetzungen geknüpft. Zunächst muss der öDA entweder als Dienstleistungskonzession vergeben werden oder allgemeines Vergaberecht (§ 108 GWB) darf keine Anwendung finden. Die Erfüllung der vergaberechtlichen "In-House-Kriterien" (§ 108 GWB) ist insoweit eine alternative Handlungsoption. Diese erfordert aber u. a., dass die BSAG ausschließlich öffentlich-rechtliche Anteilseigner hat. Zu diesem Zweck beabsichtigt die BVG die Durchführung des Squeeze-Out.

Die Direktvergabe steht unter weiteren einschränkenden Voraussetzungen, dass deren Erfüllung bis Ende 2017 abgeschlossen werden soll. Die Finanzierung der BSAG über einen öDA ist somit nach Durchführung aller erforderlichen Gestaltungsmaßnahmen beihilfe- und vergaberechtlich zulässig. Ein im Wege einer Direktvergabe erteilter öDA kann sich wegen der Einbeziehung von Straßenverkehren bei der BSAG gemäß Art. 4 Absatz 4 VO 1370 auf 15 Jahre, ggf. sogar auf 22,5 Jahre, erstrecken.

Neben den mit der Finanzierung verknüpften beihilfe- und vergaberechtlichen Anforderungen der VO 1370 sind auch genehmigungsrechtliche Vorgaben nach dem deutschen Personenbeförderungsgesetz zu beachten. Verkehrsunternehmen benötigen zur Durchführung ihrer Verkehrsleistungen eine (gewerberechtliche) Genehmigung durch die zuständigen Genehmigungsbehörden. Mit dem Erhalt der Genehmigung ist eine Betriebspflicht verknüpft. Der deutsche Gesetzgeber hat das Genehmigungsverfahren mit den Regelungen der VO 1370 und insbesondere mit dem Instrument der Direktvergabe verknüpft.

Danach besteht bei der Erteilung eines öDA im Wege der Direktvergabe für Konkurrenten die Möglichkeit, eigene Genehmigungsanträge auf die Verkehrsleistung, die im Wege der Direktvergabe vergeben werden soll, zu stellen. Solche Anträge können allerdings nur eigenwirtschaftliche Verkehre, also kostendeckende Verkehre ohne Finanzierungsnotwendigkeit, stellen. Eigenwirtschaftliche Anträge können ausschließlich in den drei Monaten nach der Vorabbenanntmachung der Direktvergabe (spätestens ein Jahr vor Direktvergabe) gestellt werden.

Am 25. Oktober 2016 unterzeichneten die Vertragspartner des ÖDLA einen Aufhebungsvertrag zum bestehenden ÖDLA mit Wirkung zum 31. Dezember 2018.

2.2. Zukünftige Rahmenbedingungen

Der Abschluss des Aufhebungsvertrags erfolgte mit dem Ziel, dem ZVBN die Vorabbenanntmachung für die vorgesehene Direktvergabe eines neuen ÖDLA an die BSAG im Amtsblatt der EU zu ermöglichen. Vorgesehener Vertragsbeginn ist der 1. Januar 2019. Die Vorabbenanntmachung des ZVBN wurde am 9. November 2016 im elektronischen Amtsblatt der EU veröffentlicht.

Hintergrund ist, dass die FHB im Kontext der Ersatzbeschaffung von Straßenbahnen der BSAG mit Beschluss vom 10. November 2015 darum gebeten hat, die Inhalte eines Kontrakts sowie eines öffentlichen Dienstleistungsauftrags (ÖDLA) auszuformulieren und diese dem Senat der Freien Hansestadt Bremen zur Entscheidung vorzulegen.

Die Neuvergabe des ÖDLA ist Voraussetzung für die Finanzierung der Straßenbahnbeschaffung über den Kapitalmarkt. Es soll eine weitgehende Fristenkongruenz mit der geplanten Einsatzdauer der zu beschaffenden 67 Straßenbahnen ermöglicht werden, um eine Darlehensfinanzierung gesichert zu ermöglichen. Der ÖDLA legt die gemeinwirtschaftlichen Verpflichtungen der BSAG im ÖPNV und die dafür gewährten Ausgleichsleistungen fest. Der Kontrakt dient der inhaltlichen Einbindung der Arbeitnehmer, da der Betriebsrat der BSAG und ver.di nicht Vertragspartner des ÖDLA sind.

Der ÖDLA soll durch den ZVBN an die BSAG vergeben werden. Der ZVBN ist in seinem Verbandsgebiet Aufgabenträger für den straßengebundenen ÖPNV und zuständige Behörde für die Vergabe des ÖDLA. Den ZVBN bildet eine Gruppe von Behörden, in der sich Bremen mit niedersächsischen Kommunen zur gemeinsamen Wahrnehmung ihrer gesetzlichen Aufgaben im ÖPNV zusammengeschlossen hat. Die Gruppeneigenschaft des ZVBN wurde, auf Antrag der Weser-Ems-Bus GmbH, Bremen, in einem vergaberechtlichen Nachprüfungsverfahren vor der Vergabekammer Bremen geprüft. Am 30. September 2016 hat die Vergabekammer Bremen ihre Entscheidung den Beteiligten mitgeteilt. Danach wird die Direktvergabefähigkeit des ZVBN als gegeben angesehen. Am 14. Oktober 2016 ist die Frist für eine sofortige Beschwerde beim Oberlandesgericht Bremen abgelaufen. Es wurde von keiner Seite Beschwerde gegen die Entscheidung eingelegt, so dass damit der Beschluss der Vergabekammer rechtskräftig ist.

Gemäß Auftrag des Senats der Freien Hansestadt Bremen vom 10. November 2015 hat die eingesetzte Staatsrätelenkungsgruppe mit den Vertragsparteien des ÖDLA/Kontrakts Verhandlungen über eine vorzeitige Neuvergabe aufgenommen.

Der Senat der Freien Hansestadt Bremen hat auf seiner Sitzung am 5. Juli 2016 dem Abschluss eines Kontrakts zwischen der FHB, vertreten durch den Senator für Umwelt Bau und Verkehr, dem Vorstand der BSAG, der Gewerkschaft ver.di und dem Betriebsrat der BSAG zugestimmt. Der Kontrakt ist inzwischen unterzeichnet worden.

Mit Schreiben vom 17. Mai 2016 hat die FHB dem ZVBN die Gründe mitgeteilt, warum sie eine Direktvergabe an die BSAG als ihr eigenes Unternehmen anstrebt. Auf dieser Grundlage haben der ZVBN und die FHB die "Öffentlich-rechtliche Vereinbarung über die Durchführung der Direktvergabe und anschließende Vertragssteuerung (Direktvergabevereinbarung)" abgeschlossen.

Die Direktvergabe eines neuen ÖDLA an die BSAG ist wie vorstehend beschrieben beihilfe- und vergaberechtlich an Voraussetzungen gebunden. Die BSAG muss für die Durchführung der Direktvergabe als eigenes Unternehmen der FHB direktvergabefähig sein. In der mit dem ZVBN geschlossenen Direktvergabevereinbarung verpflichtet sich die FHB, die Einhaltung der Direktvergabevoraussetzungen, d. h. die Direktvergabefähigkeit der BSAG, sicherzustellen.

Um ein höchstes Maß an Rechtssicherheit zu erreichen, wurde eine spezialisierte Anwaltskanzlei beauftragt, die Direktvergabevoraussetzungen zu prüfen. Die Anwaltskanzlei Rechtsanwältinnen BBG kommt in ihrem Rechtsgutachten vom 26. August 2016 zu dem Ergebnis, dass die Anforderungen des einschlägigen Art. 5 Absatz 2 der Verordnung (EG) Nr. 1370/2007 mit den folgenden Optimierungsmöglichkeiten erfüllt werden:

- Damit die BSAG direktvergabefähig ist, muss die FHB als Mitglied des ZVBN als Gruppe zuständiger Behörden eine Kontrolle über die BSAG wie über eine eigene Dienststelle ausüben. Die erforderliche Kontrolle ist grundsätzlich gegeben. Die Rechtssicherheit kann weiter erhöht werden, indem die schon vorhandene Informationspraxis in Form von förmlichen Mitteilungspflichten der BSAG an die BVG und von dort zur FHB präzise festgelegt wird.
- Die BSAG und alle Unternehmen, auf die die BSAG einen auch nur geringfügigen Einfluss ausübt, dürfen öffentliche Personenverkehrsdienste nur innerhalb des Gebiets der zuständigen Behörde erbringen. Zulässig sind darüber hinaus nur sogenannte abgehende Linien. Als solches wird bei der BSAG das Gebiet des ZVBN (zuzüglich daraus abgehender Linien) angesehen.
 - Die WBG ist eine Tochter der BSAG und hält selbst wiederum Anteile an der Bremen-Thedinghauser-Eisenbahn (BTE). Beide Gesellschaften erbringen keine öffentlichen Personenverkehrsdienste außerhalb des ZVBN-Gebiets. Dieser Zustand sollte festgeschrieben werden.
 - Die metronom Eisenbahngesellschaft mbH, Uelzen, ist eine Beteiligung der BVG. Die BVG wird in teilweiser Personalunion mit der BSAG geführt. Daher könnte es der Direktvergabefähigkeit der BSAG entgegenstehen, dass die Beteiligungsgesellschaft öffentliche Personenverkehrsdienste auch außerhalb des ZVBN-Gebiets anbietet. Die BVG sollte ihre Anteile an der metronom Eisenbahngesellschaft mbH, Uelzen, daher veräußern.
- Den überwiegenden Teil der öffentlichen Personenverkehrsdienste muss die BSAG selbst, anstatt möglicherweise durch Subunternehmer, erbringen.

Die BBG stellt darüber hinaus dar, dass aus Gründen der Rechtssicherheit vorsorglich auch die Anforderungen des allgemeinen Vergaberechts zum In-House-Geschäft nach § 108 GWB eingehalten werden sollten. Danach darf keine private Kapitalbeteiligung an der BSAG bestehen. Derzeit halten private Aktionäre noch 0,89 % der BSAG-Anteile.

Die Vergabe des ÖDLA durch den ZVBN kann gemäß der Direktvergabevereinbarung nur erfolgen, wenn die Direktvergabefähigkeit der BSAG vor der Unterzeichnung vorliegt und dies zuvor dem ZVBN von der FHB schriftlich bestätigt worden ist.

Schon im Zeitpunkt der Vorabbekanntmachung muss der Nachweis erbracht werden, dass die Direktvergabevoraussetzungen zum Zeitpunkt der Vergabe des ÖDLA erfüllt sein werden. Denn mit Veröffentlichung der Vorabbekanntmachung sind auch Nachprüfungsverfahren gegen die Direktvergabe zulässig. Die Nachprüfungsinstanzen müssen dann entscheiden, ob die Direktvergabevoraussetzungen mit den bis zur Vergabe des ÖDLA konkret beabsichtigten Anpassungsmaßnahmen eingehalten werden.

3. Steuerliche Verhältnisse

Zwischen der BVG und der BSAG besteht über einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 22. Dezember 1982 (und Nachtrag vom 12. Juli 2013) mit Wirkung vom 1. Januar 1983 ein körperschaft- und gewerbsteuerliches sowie umsatzsteuerliches Organschaftsverhältnis. Die Änderung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ist am 18. Dezember 2014 in das Handelsregister des Amtsgerichts Bremen eingetragen worden.

Die BSAG erzielt aus dem Betrieb des ÖPNV seit Jahrzehnten Verluste in zweistelliger Millionenhöhe. Diese strukturellen Defizite werden der BSAG im BVG-Konzern (Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag) ausgeglichen.

Nach Auskunft des Fachbereichsleiters Steuern der BSAG verfügt die Gesellschaft nicht über körperschaftsteuerliche bzw. gewerbsteuerliche Verlustvorträge aus vororganschaftlicher Zeit. Ein handelsrechtlicher Verlustvortrag besteht ebenfalls nicht.

II. Wirtschaftliche Grundlagen

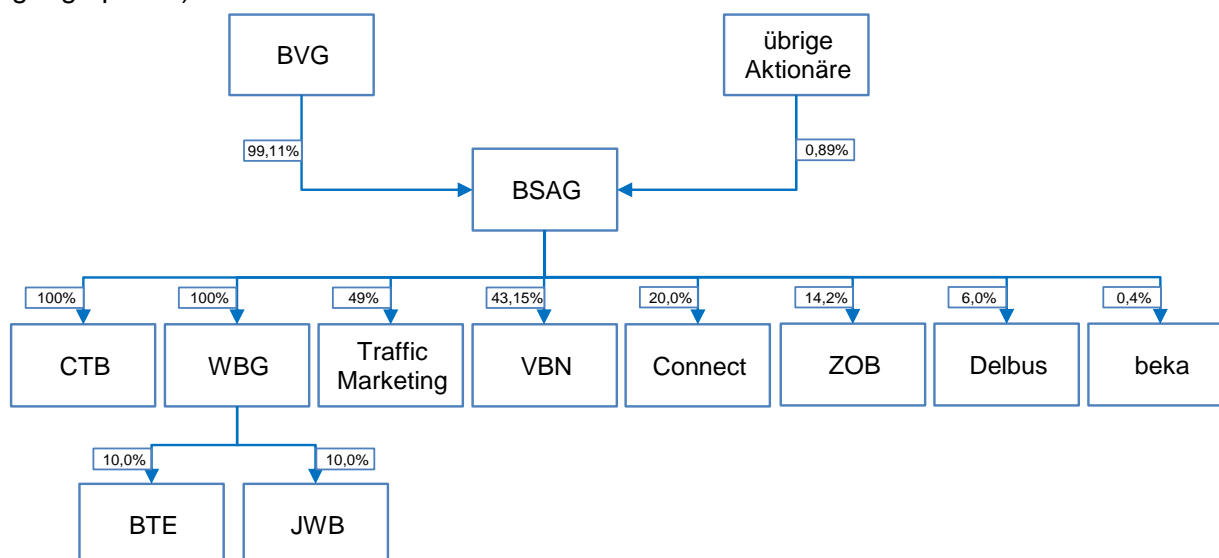
1. Geschäftstätigkeit und Erlösquellen

Die BSAG erbringt in ihrem Kernbereich Leistungen im öffentlichen Personennahverkehr (ÖPNV) sowie damit zusammenhängende Dienstleistungen. Ihr Bedienungsgebiet umfasst das Land Bremen und angrenzende Gebiete von Niedersachsen. Mit ca. 2.100 Mitarbeitern befördert sie auf 43 Buslinien und 7 Straßenbahnlinien jährlich ca. 104 Mio. Fahrgäste. Neben dem Fahrdienst von Straßenbahnen sowie Omnibussen gehören auch ein Kundenservice und der Betrieb eigener Werkstätten zu den Aufgabenbereichen der Gesellschaft. Die BSAG hält darüber hinaus Anteile an Unternehmen, die sowohl Leistungen im ÖPNV als auch andere Dienstleistungen erbringen.

Nach § 1 des Infrastrukturvertrags vom 21. September 2009 besitzt die BSAG eine entsprechende Erlaubnis von der FHB für die Nutzung der Straßen, Wege und Plätze zum Betrieb von Straßenbahn- und Buslinien unter gleichzeitiger Nutzungsüberlassung von den im Eigentum der FHB stehenden Betriebsanlagen sowie Fahrzeugen.

Die Gesellschaft besitzt ein Erbbaurecht für die von ihr genutzten Grundstücksflächen Georg-Wulf-Straße und Neuenlander Straße (Bremen). Das Erbbaurecht erlischt am 31. Dezember 2062.

Die BSAG hält **Beteiligungen** an den nachfolgenden Unternehmen (mit entsprechenden Beteiligungsquoten):



CTB: Consult Team Bremen - Gesellschaft für Verkehrsplanung und Bau mbH, Bremen

Die Consult Team Bremen (CTB) ist ein Infrastrukturdienstleister für öffentliche Auftraggeber in Bremen und Umgebung, mit der Kernkompetenz in Projektmanagement für Planung und Bau neuer Straßenbahnstrecken. Am 20. November 1995 hat die BSAG einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit dem Tochterunternehmen CTB abgeschlossen. Der Vertrag verlängert sich jeweils um weitere fünf Jahre, wenn er nicht sechs Monate vor seinem Ablauf gekündigt wird.

WBG: WeserBahn GmbH, Bremen

Die WBG ist als Eisenbahnunternehmen der BSAG der Mobilitätsanbieter der Region Bremen. Am 22. Dezember 1992 hat die BSAG einen Organvertrag mit Gewinnabführungs- und Verlustübernahmevereinbarung mit dem Tochterunternehmen WBG abgeschlossen. Der Vertrag verlängert sich jeweils um weitere zwei Jahre, wenn er nicht sechs Monate vor seinem Ablauf gekündigt wird. Über die WBG ist die BSAG mittelbar (mit jeweils 10 %) an der BTE Bremen-Thedinghauser Eisenbahn GmbH, Weyhe (BTE), sowie an der Jade-Weser-Bahn GmbH, Bremen (JWB), beteiligt.

Traffic Marketing: Traffic Marketing GmbH, Bremen

Die Gesellschaft ist exklusiver Anbieter von Werbeflächen in und auf Bussen und Bahnen in Bremen (BSAG) und Delmenhorst (Delbus).

VBN: Verkehrsverbund Bremen/Niedersachsen GmbH (VBN), Bremen

VBN ist zuständig für die Organisation und Entwicklung des Verbundverkehrs in den Städten Bremen, Delmenhorst und Oldenburg; in den Landkreisen Ammerland, Diepholz, Oldenburg, Osterholz, Verden, Wesermarsch sowie in einzelnen Gemeinden der Landkreise Cuxhaven, Rothenburg/Wümme und Nienburg.

Connect: Connect-Fahrplanauskunft GmbH, Hannover

Connect ist ein Zusammenschluss von Verkehrsunternehmen und Aufgabenträgern mit dem Ziel, u. a. den kompletten Fahrplandatenbestand zusammenzutragen sowie einen Fahrplandatenpool für Fahrplanauskunftssysteme zur Verfügung zu stellen.

ZOB: "ZOB" Zentral-Omnibus-Bahnhof GmbH, Bremen

Die Gesellschaft betreibt den Zentralen Omnibusbahnhof in Bremen.

Delbus: Delbus GmbH & Co. KG, Delmenhorst

Das Unternehmen ist für den Linienverkehr in Delmenhorst und Umgebung zuständig.

Beka: beka GmbH, Köln

Das Unternehmen erbringt durch zentralen Einkauf entsprechende Dienstleistungen für die BSAG und andere ÖPNV-Unternehmen.

Wie fast alle größeren kommunalen ÖPNV-Unternehmen ist die BSAG defizitär. Die BSAG wird gemäß §§ 9 -11 BremÖPNVG durch das nachfolgend beschriebene Finanzierungssystem finanziert.

Die Aufgabenträger haben für Zwecke der Finanzierung bestimmte Kompetenzen vertraglich übertragen. Der oben beschriebene ÖDLA hat als Grundlage den im Jahre 2009 abgeschlossenen "Kontrakt über die strategische Weiterentwicklung der BSAG in den Jahren 2011 bis 2020" zwischen der BSAG, der FHB, der Gewerkschaft ver.di und dem Betriebsrat der BSAG, in dem vor allem der wirtschaftliche Rahmen für die Jahre 2011 bis 2020 festgelegt wurde. Der "Kontrakt" und der ÖDLA ergänzen sich wechselseitig und sind jeweils Bestandteil des anderen Vertrags. Neben vereinbarten Leistungs- und Qualitätszielen ist im "Kontrakt" auch vereinbart, dass die Planverluste der BSAG sukzessive von 2011 bis 2020 verringert werden sollen. Zur Einhaltung der Kontraktziele wird angestrebt, die Fahrpreise unter Beachtung wirtschaftlicher Rahmendaten und regelmäßiger Vergleiche mit anderen Städten schrittweise an das bundesweite Durchschnittsniveau anzupassen. Weiterhin wurde vereinbart, im Jahr 2010 ein kostengünstiges Tarifangebot ("StadtTicket") einzuführen und im Kontraktzeitraum weiterzuführen. Von betriebsbedingten Kündigungen wird die BSAG bis 2020 absehen.

Die FHB hat sich im Rahmen des Kontrakts verpflichtet, im Jahr 2011 die BSAG über die BVG mit zusätzlichem Eigenkapital von EUR 36 Mio. auszustatten, was Anfang Januar 2011 auch erfolgte.

Außerdem wird der ÖDLA ergänzt durch einen Infrastrukturvertrag vom September 2009, in dem im Wesentlichen festgelegt ist, dass die FHB die Betriebsanlagen, weitere dem ÖPNV dienende Anlagen und die dem ÖPNV dienenden, bis zum Dezember 1989 von der FHB beschafften, Fahrzeuge bereitstellt; der BSAG obliegen u. a. Ersatzbau, Ersatzbeschaffung und Umbau der Betriebsanlagen und Fahrzeuge. Die BSAG leistet hierfür ein jährliches Entgelt. Für die Jahre 2011 bis 2020 sind TEUR 635 p. a. festgeschrieben. Für Neubaumaßnahmen ist ab 2011 ein zusätzliches jährliches Entgelt von 0,5 % der Anschaffungs- und Herstellungskosten von Neubaumaßnahmen für Linienverlängerungen abzüglich der Zuschüsse aus anderen öffentlichen Kassen vereinbart. Der Infrastrukturvertrag ist am 22. September 2009 in Kraft getreten. Er kann unter Einhaltung einer Frist von zwölf Monaten zum 31. Dezember 2020 gekündigt werden.

Nach dem ÖDLA erhält die BSAG für die mit diesem Vertrag übertragenen gemeinwirtschaftlichen Verpflichtungen Ausgleichsleistungen gemäß VO 1370/2007. Diese Ausgleichsleistungen leistet die FHB als Alleingesellschafterin der BVG über den zwischen der BVG und der BSAG geschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. In die Ertragslage der BSAG gehen diese Ausgleichsleistungen als Erträge aus Verlustübernahme ein. Der Planverlust gemäß ÖDLA wird jährlich unter Berücksichtigung des 1. Nachtrags vom 16. September 2011, betreffend das neue ATZ-Modell, sowie weitere Anpassungen gemäß § 6 Absatz 4 und Absatz 5 des ÖDLA fortgeschrieben (2. Nachtrag). Am 25. Oktober 2016 einigten sich die Vertragsparteien darauf, den bisherigen ÖDLA zum 31. Dezember 2018 aufzuheben und einen neuen ÖDLA abzuschließen.

2. Vermögens- und Kapitalstruktur

Wir haben die Analyse der Vermögens- und Kapitalstruktur der BSAG auf Basis der geprüften und testierten handelsrechtlichen Jahresabschlüsse der Geschäftsjahre 2014 bis 2016 erstellt. Für die Darstellung der Vermögens- und Kapitalstruktur der BSAG haben wir die nachstehenden Bilanzen nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten zusammengefasst:

	31.12.2016 TEUR	31.12.2015 TEUR	31.12.2014 TEUR
Immaterielle Vermögensgegenstände	2.361	1.878	2.132
Sachanlagen	163.544	164.839	176.304
Finanzanlagen	2.029	2.053	2.053
Anlagevermögen	167.934	168.770	180.489
Vorräte	9.939	8.845	7.943
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	35.406	31.744	25.334
Flüssige Mittel	4.979	6.402	6.418
Umlaufvermögen	50.324	46.991	39.695
Rechnungsabgrenzungsposten	240	166	50
Summe Aktiva	218.498	215.927	220.234
Gezeichnetes Kapital	10.226	10.226	10.226
Kapitalrücklagen	47.791	47.791	47.791
Gewinnrücklagen	1.144	1.144	1.144
Eigenkapital	59.161	59.161	59.161
Rückstellungen	48.109	49.386	47.605
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	93.070	92.691	97.686
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8.280	5.025	5.564
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen und Beteiligungsunternehmen	2	42	350
Sonstige Verbindlichkeiten	7.899	7.659	8.111
Verbindlichkeiten	109.251	105.417	111.711
Rechnungsabgrenzungsposten	1.977	1.963	1.757
Summe Passiva	218.498	215.927	220.234

Die **immateriellen Vermögensgegenstände** betreffen vor allem Nutzungsrechte für Software sowie Bauzuschüsse. Sie erhöhten sich im Geschäftsjahr 2016 durch Zugänge in Höhe von TEUR 1.365 (vor allem ein neues Vertriebssystem; TEUR 609), denen abgesetzte Zuschüsse von TEUR 300 und Abschreibungen von TEUR 632 gegenüberstehen.

Die **Sachanlagen** setzen sich im Wesentlichen aus folgenden Posten zusammen:

- Straßenbahnen und Busse (Restbuchwerte Ende 2016: EUR 71,3 Mio.)
- Gleisanlagen, Streckenausrüstung, Sicherungsanlagen (Restbuchwerte Ende 2016: EUR 65,4 Mio.)

Die Sachanlagen verringerten sich vor allem durch planmäßige Abschreibungen von EUR 19 Mio. Im Geschäftsjahr 2015 wurden außerplanmäßige Abschreibungen auf zehn Straßenbahnen vom Typ GT8N (TEUR 742) vorgenommen. Die Zugänge 2016 entfallen mit TEUR 8.376 auf fertiggestellte Gleisanlagen, Streckenausrüstungen und Sicherungsanlagen, mit TEUR 1.141 auf Busse sowie mit TEUR 1.015 auf Straßen- und Sonderfahrzeuge.

Von den **Finanzanlagen** entfallen EUR 1.9 Mio. auf ein Darlehen an die Delbus. Der Abgang (TEUR 24) bei den Finanzanlagen betrifft die zum 1. Januar 2016 veräußerte Beteiligung an der BST.

Die **Vorräte** betreffen vor allem Neu- und Austauschteile sowie mit jährlich ca. EUR 1,0 Mio. unfertige Leistungen. Auf den Bestand werden in ausreichendem Umfang Wertberichtigungen gebildet. Die Erhöhung in 2016 der Vorräte betrifft zum einen Gleismaterialien für die Gleiserneuerung im Bereich des Hauptbahnhofs, welche aufgrund einer Baugrubenabsackung nicht planmäßig verbaut werden konnten. Zum anderen hat die Verwendung von höherwertigen Gleisteilen im Streckennetz zu einem wertmäßigen Anstieg des Vorratsvermögens geführt.

Die **Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände** betreffen im Wesentlichen:

- Forderungen gegen die Hauptaktionärin BVG: insbesondere aus der Übernahme von Verlusten (2016/2015: jeweils ca. EUR 19 Mio./2014: EUR 12 Mio.), die zum jeweiligen Abschlussstichtag noch nicht geleistet waren;
- Forderungen gegen VBN: aus der Einnahmenabrechnung, bei der im Jahr 2015 erstmals das StadtTicket einzubeziehen war (2016: EUR 5,4 Mio./2015: EUR 2,9 Mio./2014: EUR 0 Mio.)
- Forderungen aus Ausgleichszahlungen gemäß § 45 PBefG und § 148 SGB IX (jährlich ca. EUR 1,7 Mio.)
- Forderungen aus Schadenersatzansprüchen (2016: EUR 1,3 Mio./2015: EUR 0,6 Mio./2014: EUR 0,5 Mio.)

Die **liquiden Mittel** betreffen Ende 2016 mit EUR 2,0 Mio. (Vorjahr: EUR 1,7 Mio.) das "Treuhandkonto Demografie".

Das **gezeichnete Kapital** ist in 200.000 Stückaktien eingeteilt. Die Aktien werden zu 99,11 % von der BVG gehalten; im Übrigen befinden sie sich im Streubesitz.

Zuführungen zur **Kapitalrücklage** erfolgten letztmalig durch die BVG in den Geschäftsjahren 2003 (TEUR 8.000), 2005 (TEUR 1.200) und 2011 (TEUR 36.000).

Die **Rückstellungen** betreffen im Wesentlichen:

- Pensionen und ähnliche Verpflichtungen 2016 mit EUR 24 Mio. (2015: EUR 25,2 Mio.); Verpflichtungen gegenüber Mitarbeitern aus Direktzusagen (2016: EUR 12,8 Mio./2015: EUR 11,9 Mio.), die in entsprechender Höhe mit Ansprüchen aus Rückdeckungsversicherungen saldiert werden.
- Die **sonstigen Rückstellungen** betreffen insbesondere den Personalbereich (2016: EUR 11,2 Mio. Altersteilzeitverpflichtungen und EUR 9 Mio. vor allem Urlaub, Überstunden, Sonderzahlungen)

Die **Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten** betreffen vor allem Tilgungsdarlehen zur Finanzierung von Bussen und Straßenbahnen mit einem Gesamtvolumen von ursprünglich EUR 164,9 Mio. Die Gesellschaft hat 2016 Darlehen zur Anschlussfinanzierung in Höhe von EUR 14,0 Mio. aufgenommen und planmäßige Tilgungen in Höhe von TEUR 13.435 geleistet. Ende 2016 haben EUR 31 Mio. eine Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren. Die Darlehen sind im Wesentlichen durch Bürgschaftserklärungen der FHB bzw. durch das Land Bremen besichert.

Die **sonstigen Verbindlichkeiten und Rechnungsabgrenzungsposten** zum 31. Dezember 2016 resultieren im Wesentlichen aus Lohn- und Gehalts-Verbindlichkeiten (EUR 3 Mio.) sowie noch abzuführenden Lohn- und Kirchensteuern (EUR 1,3 Mio.). Des Weiteren bestehen Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit dem "Demografie-Topf" in Höhe von EUR 2,0 Mio.; korrespondierend hierzu enthalten die liquiden Mittel in entsprechender Höhe das "Treuhandkonto Demografie".

3. Ertragslage

Zur Einschätzung der zum Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft und zur Gewinnung von Indikatoren für die Plausibilitätsbeurteilung der Planungsrechnung wird zunächst eine Vergangenheitsanalyse durchgeführt. Hierbei wurden die Ist-Daten der Geschäftsjahre 2014 bis 2016 herangezogen.

	2016 TEUR	2015 TEUR	2014 TEUR
Umsatzerlöse	112.577	110.429	108.376
Bestandsveränderung (unfertige Leistungen)	-114	198	-250
Andere aktivierte Eigenleistungen	1.310	1.306	1.115
Betriebliche Erträge	5.648	4.973	4.530
Gesamtleistung	119.421	116.906	113.771
Materialaufwand	-35.622	-35.045	-35.227
Personalaufwand	-98.287	-92.303	-89.953
Abschreibungen auf Anlagevermögen	-18.936	-21.997	-22.130
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13.471	-12.104	-11.288
Sonstige Steuern	-135	-113	-117
Betriebliche Aufwendungen	-166.451	-161.562	-158.715
Betriebsergebnis	-47.030	-44.656	-44.944
Finanzergebnis	-3.648	-5.941	-5.144
Gesamtergebnis vor Verlustausgleich	-50.678	-50.597	-50.088
Verlustübernahme durch BVG	50.678	50.597	50.088
Jahresergebnis	0	0	0

Die **Umsatzerlöse** der BSAG resultieren mit EUR 104,5 Mio. in 2016 vor allem aus Beförderungserlösen (2015: EUR 100,4 Mio. / 2014: EUR 96,8 Mio.). Der Anstieg der Fahrgelderträge im dargestellten Zeitraum ist insbesondere auf Tarifierhöhung beim Fahrgeld zurückzuführen. Die Zahl der Fahrgäste erhöhte sich darüber hinaus in 2016 um 0,8 % von 103,4 Mio. auf 104,1 Mio. Fahrgäste. Der Anstieg in 2016 ist in erster Linie auf gestiegene StadtTicket-Verkäufe zurückzuführen. Im Geschäftsjahr 2016 wurden 244.741 (2015: 208.383/ 2014: 198.156) StadtTickets verkauft.

Andere aktivierte Eigenleistungen fallen hauptsächlich für die Aufarbeitung von Tauschteilen an.

Die **betrieblichen Erträge** des Jahres 2016 betreffen mit EUR 2,7 Mio. Schadenabrechnungen mit den Versicherungen (2015: EUR 1,2 Mio./2014: 0,8 Mio.). Mit jährlich EUR 0,4 Mio. sind Energiesteuererstattung enthalten. Mit EUR 1,5 Mio. sind in 2016 ferner neutrale Erträge u. a. aus Vergleichsverhandlungen mit Lieferanten, Auflösungen von Rückstellungen und Buchgewinnen aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens enthalten. Die entsprechenden Erträge beliefen sich in 2015 auf EUR 2,0 Mio. und in 2014 auf EUR 2,5 Mio.

Der **Materialaufwand** macht ca. 30 % der Gesamtleistung aus und betrifft mit EUR 21,7 Mio. (2015: EUR 21,1 Mio./2014: EUR 21,8 Mio.) Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (v.a. Material für die Instandhaltung von Straßenbahnen und Bussen, Treibstoffe und Fahrstrom). Die BSAG profitierte im dargestellten Zeitraum erheblich vom niedrigen Dieselpreisniveau. In Höhe von EUR 14,0 Mio. wurden in 2016 sonstige Leistungen bezogen (2015: EUR 13,9 Mio./2014: EUR 13,5 Mio.).

Die **Aufwendungen für Personal** stellen den größten Aufwandsposten der BSAG dar, der in den vergangenen drei Jahren in Bezug auf die Gesamtleistung zunehmend an Bedeutung gewonnen hat (2016: 82,3 %/2015: 79,0 %/2014: 78,4 %). Der Anstieg des Personalaufwands resultiert im Wesentlichen aus Tarifsteigerungen (seit 1. September 2014 um 4,5 % und ab 1. Mai 2016 um 2,5 %) und Sonderbeiträgen zur Sicherung der Ruhesgeldkasse der BSAG sowie einen gestiegenen Personalstand (in 2016: 1.994 Mitarbeiter; in 2015: 1.949 Mitarbeiter, in 2014: 1.938 Mitarbeiter).

Für die Beschäftigten der BSAG gilt der Spartentarifvertrag Nahverkehrsbetriebe vom 19. November 2010 zwischen dem Kommunalen Arbeitgeberverband Bremen e.V. und ver.di, ergänzt durch den Entgelttarifvertrag vom 12. April 2012, durch den Änderungstarifvertrag vom 5. Juni 2014 sowie durch den Entgelttarifvertrag vom 21. April 2016.

Im Rahmen der Tarifeinigung am 19. November 2010 zwischen dem Kommunalen Arbeitgeberverband Bremen e.V. und ver.di hat sich die BSAG verpflichtet, für das Jahr 2010 einmalig einen Betrag von TEUR 1.510 in einen neu einzurichtenden Demografietopf einzuzahlen. Mit Änderung des am 1. Dezember 2010 in Kraft getretenen Tarifvertrags Demografie vom 7. Dezember 2011, zuletzt geändert am 5. Juni 2014, hat sich die BSAG verpflichtet, die ursprünglich in den Jahren 2011 bis 2015 vereinbarten Einzahlungen in den Demografietopf in Höhe von insgesamt TEUR 2.340 im Jahr 2011 zu leisten. Daneben sieht der Tarifvertrag Demografie weitere Einzahlungen der BSAG auf das Treuhandkonto in den Jahren 2016 bis 2023 von jährlich TEUR 740 vor.

Weiterhin besteht der Tarifvertrag über Altersteilzeit vom 19. November 2010, der am 1. Januar 2011 in Kraft getreten ist und zuletzt am 5. Juni 2014 geändert wurde.

Die **Abschreibungen** haben sich im Geschäftsjahr 2016 von EUR 22 Mio. in 2014 und 2015 auf EUR 18,9 Mio. vermindert. Der Rückgang ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass für einen Großteil der GT8N-Straßenbahnen die Abschreibungen ausgelaufen sind und sich zeitliche Verzögerungen von Investitionen gegenüber dem Investitionsplan ergeben haben. In den Geschäftsjahren 2015 und 2014 wurden außerplanmäßige Abschreibungen auf diese Straßenbahnen in Höhe von TEUR 742 und TEUR 364 vorgenommen.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** setzen sich wie folgt zusammen:

	2016 Mio. EUR	2015 Mio. EUR	2014 Mio. EUR
Verwaltungskosten	3,1	2,7	2,8
Versicherungen	1,7	1,6	1,5
Rechts- und Beratungskosten	1,1	1,2	0,5
Aufwendungen VBN	1,0	1,0	1,0
Abschreibungen und Wertberichtigun- gen auf Forderungen	1,2	0,7	0,7
Übrige betriebliche Aufwendungen	5,1	4,8	4,6
Übrige neutrale Aufwendungen	0,3	0,1	0,2
	13,5	12,1	11,3

Das **Finanzergebnis** betrifft 2016 mit EUR 2,5 Mio. (2015: EUR 2,8 Mio./2014: EUR 3,3 Mio.) vor allem Darlehenszinsen und mit EUR 0,9 Mio. (2015: EUR 2,9 Mio./2014: EUR 2,4 Mio.) Aufwendungen aus der Aufzinsung von Pensionsrückstellungen. Die Aufwendungen aus der Aufzinsung von Pensionsrückstellungen betrafen in 2015 mit EUR 1,5 Mio. (2014: EUR 0,8 Mio.) einen Zinsänderungseffekt.

Bereinigung der Ertragslage

Wir haben die Ertragslage hinsichtlich bestimmter für eine Unternehmensbewertung relevanter Erträge und Aufwendungen auf Basis der Erläuterungen zur kurzfristigen Erfolgsrechnung, der Prüfungs- und Geschäftsberichte sowie der weiteren Informationen der Gesellschaft analysiert. Dabei haben wir uns auf wesentliche ergebnisrelevante Erträge und Aufwendungen mit der Zielsetzung beschränkt, die Sachverhalte zu bereinigen, die auf Grund ihrer einmaligen, nicht wiederkehrenden oder periodenfremden Natur nicht repräsentativ für die Ertragskraft der BSAG sind.

Die Bereinigungen wirken sich jedoch nicht auf die Ermittlung des Unternehmenswerts aus, da die Wertermittlung auf den Ergebnissen der künftigen Geschäftsjahre beruht und damit die bereinigten Ergebnisse der Vergangenheit lediglich Plausibilisierungszwecken dienen.

In der folgenden Tabelle werden die vorgenommenen Bereinigungen dargestellt:

	2016 TEUR	2015 TEUR	2014 TEUR
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
Periodenfremde Erträge aus			
Schadenabrechnungen	1.138	99	0
Erträge aus Vergleichsvereinbarungen mit			
Lieferanten	698	1.423	0
Auflösung von Rückstellungen	325	222	1.016
Busbrandschäden	200	0	0
Buchgewinne aus Anlagenabgängen	82	87	425
Auflösung von Wertberichtigungen	0	34	346
Periodenfremde Ausgleichszahlungen			
gemäß § 148 SGB IX	36	18	108
Periodenfremde Fahrgelderträge	106	0	313
Übrige periodenfremde Erträge	44	247	252
Summe der Ertragsbereinigungen	<u>2.629</u>	<u>2.130</u>	<u>2.460</u>
Abschreibungen/Wertberichtigungen			
auf Forderungen	-1.224	-745	-713
Außerplanmäßige Abschreibungen			
auf Sachanlagen	0	-742	-364
Buchverluste aus Anlagenabgängen	-263	-91	-191
Abschreibungen/Wertberichtigungen			
auf Vorräte	-126	-68	-25
Summe der Aufwandsbereinigungen	<u>-1.613</u>	<u>-1.646</u>	<u>-1.293</u>
Gesamtsumme der Bereinigungen	<u>1.016</u>	<u>484</u>	<u>1.167</u>

Zur näheren Erläuterung der Wesentlichen Bereinigungen wird auf die Ausführungen zur Ertragslage verwiesen.

Die folgende Erfolgsrechnung zeigt die Geschäftsjahre 2014 bis 2016, bereinigt um die genannten Sondereffekte:

	2016 <u>TEUR</u>	2015 <u>TEUR</u>	2014 <u>TEUR</u>
Umsatzerlöse	112.435	110.411	107.955
Bestandsveränderung (unfertige Leistungen)	-114	198	-250
Andere aktivierte Eigenleistungen	1.310	1.306	1.115
Betriebliche Erträge	<u>3.161</u>	<u>2.861</u>	<u>2.491</u>
Gesamtleistung	<u>116.792</u>	<u>114.776</u>	<u>111.311</u>
Materialaufwand	-35.622	-35.045	-35.227
Personalaufwand	-98.287	-92.303	-89.953
Abschreibungen auf Anlagevermögen	-18.936	-21.255	-21.766
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-11.858	-11.200	-10.359
Sonstige Steuern	<u>-135</u>	<u>-113</u>	<u>-117</u>
Betriebliche Aufwendungen	<u>-164.838</u>	<u>-159.916</u>	<u>-157.422</u>
Betriebsergebnis	-48.046	-45.140	-46.111
Finanzergebnis	<u>-3.648</u>	<u>-5.941</u>	<u>-5.144</u>
Bereinigtes Gesamtergebnis	-51.694	-51.081	-51.255
Neutrales Ergebnis	<u>1.016</u>	<u>484</u>	<u>1.167</u>
Gesamtergebnis vor Verlustausgleich	-50.678	-50.597	-50.088
Verlustübernahme durch BVG	<u>50.678</u>	<u>50.597</u>	<u>50.088</u>
Jahresergebnis	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>

Auf Basis der bereinigten Vergangenheitsergebnisse der BSAG zeigt sich weiterhin eine deutlich negative Ertragslage in den Geschäftsjahren 2014, 2015 und 2016 - vor der Durchführung des Verlustausgleichs durch die BVG.

D. BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODEN

I. Grundlagen der Bewertung

Die im Folgenden wiedergegebenen Bewertungsgrundsätze gelten in Theorie und Praxis für die Unternehmensbewertung als gesichert und haben ihren Niederschlag in der Literatur, Rechtsprechung und in den Verlautbarungen des IDW, insbesondere in dem IDW S 1, gefunden.

Bei der BSAG besteht - im Gegensatz zu anderen Unternehmen mit Gewinnerzielungsabsicht - die Besonderheit, dass der Unternehmenszweck nicht allein auf die Erzielung finanzieller Überschüsse gerichtet ist, sondern insbesondere die Sicherstellung der öffentlichen Daseinsvorsorge im Bereich des ÖPNV im Vordergrund steht. Daraus haben sich in der Vergangenheit finanzielle Verluste ergeben, die durch die öffentliche Hand (über die BVG) ausgeglichen wurden.

Das Vorliegen dieser Besonderheit erfordert für die Ermittlung eines angemessenen Barausgleichs für die Minderheitsaktionäre die Berücksichtigung verschiedener Bewertungskonzepte, die in den folgenden Abschnitten ausführlich erläutert werden.

Hinsichtlich ihrer Anwendbarkeit werden folgende Bewertungsmethoden untersucht:

- Ertragswertverfahren
- Anwendung von Sonderwerten
- Liquidationswert
- Substanzwert (Rekonstruktionswert bzw. Wiederbeschaffungswert)
- Börsenwert

Der Gesetzgeber schreibt keine bestimmte Methode für die Bewertung von Unternehmen vor.

1. Ertragswertverfahren

Nach IDW S 1, Abschnitt 2.1. kann die Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren oder dem Discounted Cashflow-Verfahren erfolgen. Im vorliegenden Fall wurde der Unternehmenswert nach dem in der Bewertungspraxis sowie in der Literatur und Rechtsprechung in Deutschland am stärksten verbreiteten Ertragswertverfahren ermittelt. Bei gleichen Bewertungsannahmen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, führen beide Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten (vgl. IDW S 1, Abschnitt 7.1.).

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich nach herrschender Berufsauffassung der Wirtschaftsprüfer in Deutschland unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner). Der Bewertung ist grundsätzlich die Fortführung des Unternehmens und die Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens zugrunde zu legen (Zukunftserfolgswert). Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergeben grundsätzlich den Unternehmenswert.

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

Zur Ableitung des Barwerts der Nettoeinnahmen wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert (vgl. IDW S 1, Abschnitt 2.1.).

Die zur Ermittlung des Ertragswerts abzuzinsenden Nettoeinnahmen der Gesellschafter ergeben sich vorrangig aus Ausschüttungen der vom Unternehmen erwirtschafteten finanziellen Überschüsse. Eine Unternehmensbewertung setzt daher die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Zur Ermittlung der den Gesellschaftern zufließenden Nettoeinnahmen sind auch die Thesaurierungen finanzieller Überschüsse des Unternehmens sowie die Verwendung nicht ausgeschütteter Beträge zu berücksichtigen. Diese Beträge können zur Investition oder zur Tilgung von Fremdkapital verwendet werden (vgl. IDW S 1, Abschnitt 4.4.1.1.).

Bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte ist von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des dokumentierten Unternehmenskonzepts und gegebenenfalls bestehender rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Soweit die Planung zwei Phasen unterscheidet, ergeben sich die Ausschüttungen der Überschüsse sowie die Verwendung thesaurierter Beträge für die erste Phase (sogenannte Detailplanungsphase) aus den Planungen selbst. Im Rahmen der zweiten Phase (sogenannte ewige Rente) ist grundsätzlich typisierend anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Für die Wiederanlage der thesaurierten Beträge ist typisierend die Anlage zum Kapitalisierungszinssatz kapitalwertneutral oder ein Zufluss bei den Gesellschaftern anzunehmen.

Diese Wiederanlage bzw. der Zufluss bei den Gesellschaftern kann im Rahmen einer Bewertung auch wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge bei den Gesellschaftern abgebildet werden.

Da die Ermittlung des Unternehmenswerts aus Sicht der Gesellschafter erfolgt, ist in der Regel die Steuerbelastung der Gesellschafter auf die Ausschüttungen des Unternehmens zu berücksichtigen. Durch die Einbeziehung einer objektivierten Steuerbelastung wird vermieden, dass ein objektivierter Unternehmenswert von der individuellen steuerlichen Situation eines jeden Gesellschafters abhängig ist. Bei Unternehmensbewertungen im Rahmen von Unternehmensveräußerungen und anderen unternehmerischen Initiativen ist eine mittelbare Typisierung sachgerecht, die davon ausgeht, dass im Bewertungsfall die persönliche Ertragsteuerbelastung der Nettozuflüsse aus dem zu bewertenden Unternehmen der persönlichen Ertragsteuerbelastung der Alternativinvestition in ein Aktienportfolio entspricht. Damit kann in diesen Fällen auf eine unmittelbare Berücksichtigung persönlicher Steuern bei den finanziellen Überschüssen verzichtet werden (vgl. IDW S 1, Abschnitt 4.4.2.5.).

Die Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren führt allerdings nur im Falle von vorliegenden Jahresüberschüssen zu einem positiven Unternehmenswert. Die von uns vorgenommenen Analysen haben gezeigt, dass es nach den zum Zeitpunkt der Erstellung der gutachterlichen Stellungnahme vorliegenden Informationen als sehr unwahrscheinlich anzusehen ist, dass die BSAG in absehbarer Zeit Jahresüberschüsse erwirtschaften kann.

Letztlich ist es das Ziel dieser gutachterlichen Stellungnahme, den ausscheidenden Minderheitsaktionären eine unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Gegebenheiten angemessene Abfindung zu ermitteln. Denkbare zukünftige finanzielle Überschüsse der BSAG müssten so hoch sein, dass die daraus resultierenden Ausschüttungen höher sind, als der Barwert der Garantiedividende.

2. Sonderwerte

Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzufügen. Hierfür kommt vor allem nicht betriebsnotwendiges Vermögen in Betracht.

Als nicht betriebsnotwendiges Vermögen gelten solche Vermögensteile, die frei veräußert oder entnommen werden können, ohne dass davon der eigentliche Unternehmenszweck berührt wird.

3. Liquidationswert und Substanzwert

Die BSAG ist aufgrund der Ausrichtung ihrer Geschäftstätigkeit auf die öffentliche Daseinsvorsorge im Bereich des Verkehrswesens ein ertragsschwaches Unternehmen, welches in der Vergangenheit keine positiven Überschüsse erzielt hat und auch für die absehbare Zukunft keine positiven Ergebnisse erwartet. Dem Ziel der Leistungserstellung wird im Vergleich zur Gewinnerzielung der Vorrang eingeräumt.

Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung insgesamt als vorteilhafter, die im Unternehmen vorhandenen einzelnen Vermögensteile oder in sich geschlossenen Betriebsteile gesondert zu veräußern, so ist die Summe der dadurch erzielbaren Nettoerlöse als **Liquidationswert** zu berücksichtigen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen.

Für die BSAG ist anzunehmen, dass die Leistungserstellung im öffentlichen Interesse liegt und auch unabhängig von einer unternehmerischen Betätigung erfolgen würde. Auch bei unzureichender Ertragskraft kommt in diesen Fällen als Alternative zur Fortführung des Unternehmens nicht eine Liquidation infrage und ist somit auch im vorliegenden Bewertungsfall nicht anzuwenden, da die BSAG faktisch nicht liquidiert werden kann.

Alternativ zur Zerschlagung des Unternehmens ist auch ein möglicher Verkauf der BSAG als Ganzes unter Fortführungsgesichtspunkten an einen Investor zu betrachten. Ein möglicher Erwerb hätte dann zwar keinen rechtlichen, allerdings einen faktischen Anspruch auf Verlustausgleich an die FHB, da diese letztlich den ÖPNV gewährleisten muss.

Im Falle der BSAG könnte einerseits die FHB ein potentieller Käufer sein. Diese ist allerdings mittelbar über die BVG bereits Hauptaktionärin der BSAG. Andererseits ist nicht zu erwarten, dass die FHB ihren maßgeblichen Einfluss auf die BSAG aufgeben oder die Gewährleistung der Leistungserstellung auf einen anderen Rechtsträger übertragen wird, wodurch ein potentieller neuer Käufer entstehen könnte. Somit ist aus Sicht der Minderheitsaktionäre auch ein Zahlungszufluss aus der Realisation des Rekonstruktionswerts faktisch nicht zu erwarten.

Der Rekonstruktionswert an sich hätte für die Minderheitsaktionäre nur dann - auch ohne Realisation durch einen Verkauf - eine Bedeutung, wenn sie die Leistungserstellung selbst zu gewährleisten hätten und ihnen entsprechende alternative Investitionen erspart blieben. Dies ist allerdings im Rahmen der vorliegenden Bewertung nicht der Fall.

Die Bewertung der Substanz unter Wiederbeschaffungsgesichtspunkten führt zu dem sogenannten **Rekonstruktionswert** bzw. Wiederbeschaffungswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen nicht vollständig erfassbaren bzw. bewertbaren immateriellen Werte (z. B. Wert der Organisation, Stellung im Markt etc.) nur einen Teilrekonstruktionswert darstellt. Er ist insoweit Ausdruck vorgeleisteter Ausgaben, die durch den Verzicht auf den Aufbau eines identischen Unternehmens erspart bleiben. Dieser hat grundsätzlich keinen selbstständigen Aussagewert für die Ermittlung des Unternehmenswerts, da ihm der direkte Bezug zu zukünftigen finanziellen Überschüssen fehlt. Daher kommt ihm bei der Ermittlung des Unternehmenswerts keine eigenständige Bedeutung zu (IDW S 1, Tz. 171).

Für ertragsschwache Unternehmen, deren Unternehmenszweck vorrangig auf die Leistungserstellung im Hinblick auf Aufgaben der öffentlichen Daseinsvorsorge ausgerichtet ist, misst IDW S 1 aber dem Rekonstruktionswert aus der Sicht des Leistungserstellers eine gewisse Bedeutung zu.

Stehen bei einem Unternehmen mit unzureichender Rentabilität nicht finanzielle Zielsetzungen, sondern Gesichtspunkte der Leistungserstellung im Vordergrund (z. B. Non-Profit-Unternehmen), so ist als Wert des Unternehmens aus der Sicht des Leistungserstellers nicht der Zukunftserfolgswert, sondern ein Rekonstruktionswert maßgeblich. Kann die dem zu bewertenden Unternehmen vorgegebene Leistungserstellung bei unverändertem laufenden Nettobetriebsaufwand auch durch die Schaffung einer effizienteren Unternehmenssubstanz oder -struktur erreicht werden, deren Aufbau wesentlich geringere Ausgaben verursacht, so ist der Rekonstruktionswert entsprechend niedriger anzusetzen. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist mit seinem Liquidationswert anzusetzen (IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 152).

Der Unternehmenszweck ist insbesondere bei solchen Unternehmen vorrangig auf die Leistungserstellung ausgerichtet, die Aufgaben der öffentlichen Daseinsvorsorge erfüllen (z. B. in der Wohnungs- und Stadtentwicklung oder im Verkehrswesen) oder karitativen Zwecken dienen. In derartigen Fällen ist anzunehmen, dass die Leistungserstellung im öffentlichen bzw. gemeinnützigen Interesse liegt und auch unabhängig von einer unternehmerischen Betätigung erfolgen würde. Auch bei unzureichender Ertragskraft kommt in diesen Fällen als Alternative zur Fortführung des Unternehmens nicht eine Liquidation infrage, sondern eine anderweitige entsprechende Investition außerhalb des zu bewertenden Unternehmens (IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 153).

Die Frage, ob dem Substanzwert bei der Bemessung der angemessenen Abfindung von Minderheitsaktionären eine Relevanz zukommt, ist nach unserer Ansicht letztendlich eine Rechtsfrage, deren Beantwortung sich nach dem entsprechenden Normzweck richtet. Dazu liegt nach unserer Einschätzung keine einheitliche und gesicherte Rechtsprechung vor:

- Das Landgericht Dortmund hat in einem Urteil vom 16. Juli 2007 entschieden, dass sich bei Bemessung der Abfindung bei Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit der BOGESTRA der Unternehmenswert nicht an dem sogenannten Rekonstruktionszeitwert zu orientieren hat (vgl. LG Dortmund, Beschluss vom 16. Juli 2007, Az. 18 AktE 23/03). Das Oberlandesgericht Düsseldorf stützt im Ergebnis in seinem Urteil vom 28. Januar 2009 (BOGESTRA) diese Auffassung (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28. Januar 2009, Az. I-26 W 7/07 AktE). Es habe keine Veranlassung bestanden, den Rekonstruktionszeitwert zu ermitteln und diesen für die Berechnung des Unternehmenswerts im Spruchverfahren anzusetzen.

- Das Landgericht Hamburg hat in einem Urteil vom 6. Juli 2007 anlässlich eines Squeeze out (§ 327a AktG) bei einem Hamburger Nahverkehrsunternehmen eine andere Auffassung vertreten (vgl. LG Hamburg, Beschluss vom 6. Juli 2007, Az. 404 O 173/03). Bei einem Unternehmen der Daseinsvorsorge, bei dem Gesichtspunkte der Leistungserstellung im Vordergrund stehen, sei nicht der (angesichts eines negativen Betriebsergebnisses fehlende) Ertragswert zu bestimmen. Vielmehr richte sich der Unternehmenswert grundsätzlich nach dem Rekonstruktionswert, d. h. nach der Summe aller Aufwendungen, die notwendig wären, um das Unternehmen in der vorhandenen Form zum Bewertungsstichtag zu erstellen. Das Oberlandesgericht Rostock vertritt in seinem Urteil vom 6. April 2016 die Auffassung, dass bei der Bewertung eines Unternehmens der öffentlichen Daseinsvorsorge der Substanzwert relevant sei (vgl. OLG Rostock, Beschluss vom 6. April 2016, Az. 1 U 21/14). Zwar war in dem betreffenden Fall die Abfindung eines Gesellschafters zu entscheiden, der selbst eine Gemeinde und damit selbst Leistungsersteller war. Das Oberlandesgericht hat die vorgenannte Auffassung des Landgerichts Hamburg im Ergebnis bestätigt, sich aber auch explizit und im Ergebnis ablehnend mit den vorgenannten Auffassungen des Landgerichts Dortmund und des Oberlandesgerichts Düsseldorf auseinandergesetzt.

Auch aus betriebswirtschaftlicher Sicht lässt sich unseres Erachtens keine klare Aussage ableiten. Betriebswirtschaftlich können unter Berücksichtigung der vorstehend diskutierten Aspekte folgende Standpunkte und Bewertungsperspektiven unterschieden werden:

- Der Minderheitsaktionär verfolgt selbst keine Leistungserstellung; er beurteilt das Unternehmen ausschließlich auf der Basis der künftig entziehbaren Dividenden. In diesem Fall wäre ausschließlich der Ertragswert relevant.
- Ungeachtet des Umstands, dass der Minderheitsaktionär selbst keine Leistungserstellung verfolgt, umfasst seine Rechtsstellung neben dem Anspruch auf die künftigen Dividenden auch einen entsprechenden Anteil am Vermögen der Gesellschaft (vgl. dazu auch die Differenzierung der §§ 304 (Ausgleich) und 305 (Abfindung) AktG). Der Wert des Anteils am Vermögen wird insbesondere durch die Leistungserstellungsabsicht des Mehrheitsaktionärs geprägt. Ein typisierter Wert des Gesamtunternehmens wäre deshalb aus der Sicht des Leistungserstellers und damit als Substanzwert zu ermitteln.

4. Börsenwert

Mit Beschluss vom 27. April 1999 (1 BvR 1613/94, DB 1999, S. 1695f.) hat das Bundesverfassungsgericht entschieden, dass der Börsenkurs zur Bestimmung einer Barabfindung oder des Ausgleichs für außenstehende oder ausgeschiedene Aktionäre im Rahmen einer Eingliederung oder bei Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags nicht außer Betracht gelassen werden dürfe. Die Barabfindung müsse in der Regel zumindest dem Börsenkurs entsprechen. Dieser käme jedoch nicht in Betracht, wenn er ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegeln, z. B. wenn aufgrund sehr geringer Umsätze der Börsenpreis sich nicht aus einem geregelten Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage ergibt und somit nicht als vom Aktionär realisierbarer Verkehrswert der Aktie angesehen werden kann.

Soweit der Beschluss des Bundesverfassungsgerichts auch für Bemessung einer Barabfindung im Rahmen eines Ausschlussverfahrens nach § 327b AktG anzuwenden ist, ist auch der Börsenkurs als mögliche Wertuntergrenze zu berücksichtigen.

II. Angemessene Barabfindung gemäß §§ 327 a ff. AktG

Gemäß § 327a AktG kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft von mindestens 95 % des Grundkapitals gehören (Hauptaktionärin), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Bei der Bemessung der Barabfindung sind gemäß § 327b Absatz 1 Satz 1 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien auf die Hauptaktionärin beschließen soll (30. August 2017), zu berücksichtigen.

Nach den Erkenntnissen der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtsprechung zu gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen (Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 ff.) und der Bewertungspraxis ist der Wert des Unternehmens die richtige Basis zur Ermittlung der Barabfindung nach § 327a AktG. Maßgebend ist danach der Wert des Unternehmens als Ganzes. Damit wird dem von der Rechtsprechung entwickelten Postulat der Abfindung zum vollen Wert entsprochen, d. h. die Barabfindung muss dem sog. wahren Wert der Anteile an der Gesellschaft gleichkommen.

Bei der Bemessung der Barabfindung für Anteile an einer börsennotierten Gesellschaft darf nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung der Börsenkurs als Verkehrswert der Aktie nicht außer Betracht bleiben. Ob der Börsenkurs tatsächlich den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt, ist im Einzelfall zu prüfen. Insbesondere, wenn nur wenige Aktien im Streubesitz sind und nur geringe Aktienumsätze getätigt werden, kann aus dem Ergebnis von Einzelumsätzen nicht zwingend auf einen allgemein gültigen Verkehrswert geschlossen werden.

Beim Vorliegen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags bei einer Aktiengesellschaft entsteht ein körperschaft- und gewerbsteuerliches Organschaftsverhältnis zwischen Organträger und Organgesellschaft. Die verbliebenen Minderheitsaktionäre erhalten eine jährliche Ausgleichszahlung in festgelegter Höhe in Form einer Dividendengarantie entsprechend § 304 Absatz 1 Satz 2 AktG.

Zwischen der BSAG und der BVG besteht ein körperschaft- und gewerbsteuerliches Organschaftsverhältnis über einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Die verbliebenen Minderheitsaktionäre erhalten eine jährliche Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,26 in Form einer Dividendengarantie entsprechend § 304 Absatz 1 Satz 2 AktG.

Das Gesetz enthält keine ausdrückliche Regelung, ob und ggf. in welcher Weise der Ausgleichsanspruch bei zeitlich später, nachfolgenden Strukturmaßnahmen, z. B. einem Squeeze-Out, zu berücksichtigen ist. Der BGH (Beschluss vom 12. Januar 2016 - II ZB 25/14, DB 2016, S. 883) hatte zuletzt die Frage, ob der Barwert der festen Ausgleichszahlungen bei Vorliegen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags als (weitere) Untergrenze für die angemessene Barabfindung gemäß § 327b Absatz 1 AktG beim Squeeze-Out zu berücksichtigen ist, ausdrücklich offengelassen. Das OLG Düsseldorf (Beschluss vom 15. November 2016 - I-26 W 2/16 AktE) hat dazu dahingehend Stellung genommen, dass die Berechnung des Barwerts der Ausgleichszahlungen schon im Ansatz ungeeignet ist, den stichtagsbezogenen "wirklichen" oder "wahren" Wert des Anteilseigentums widerzuspiegeln. Dies gilt grundsätzlich auch dann, wenn die kapitalisierte Ausgleichszahlung zu einem höheren Wert führen würde.

E. ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTS

I. Bewertungsbasis im Ertragswertverfahren

1. Vorgehensweise und grundlegende Prämissen

Im Folgenden geben wir einen Überblick über das methodische Vorgehen bei der Ableitung des Unternehmenswertes der BSAG.

Der Unternehmenswert basiert grundsätzlich auf dem Ertragswert des operativen Geschäfts bzw. aus dem Wert des betriebsnotwendigen Vermögens (Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens). Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergeben grundsätzlich den Unternehmenswert.

Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen zu ermitteln. Mit dem Bewertungsstichtag wird einerseits festgelegt, welche finanziellen Überschüsse nicht mehr zu berücksichtigen sind, weil sie den bisherigen Eigentümern des Unternehmens bereits zugeflossen sind. Andererseits wird definiert, ab welchem Zeitpunkt zu erwartende finanzielle Überschüsse den künftigen Eigentümern zuzurechnen sind.

Bewertungsstichtag ist der Termin der ordentlichen Hauptversammlung der BSAG, die über die Übertragung der Minderheitsanteile beschließt, also der 30. August 2017. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Planungen der BSAG liegen auf Jahresbasis vor. Daher haben wir zunächst eine Bewertung auf das Ende des Geschäftsjahres 2016 vorgenommen. Der Unternehmenswert ist anschließend grundsätzlich auf den Bewertungsstichtag fortzuschreiben.

Die BSAG hat mit Datum vom 18. November 2016 eine mittelfristige Planung für die Geschäftsjahre 2017 bis 2021 aufgestellt, die wir zunächst auf Basis einer Vergangenheitsanalyse für die Geschäftsjahre 2014 bis 2016 sowie hinsichtlich der Planungsprämissen plausibilisiert haben.

2. Planungsprozess und Planungstreue

Kurzfristige Erfolgsplanung

Der Planungsprozess der der BSAG umfasst zunächst eine kurzfristige Erfolgs-, Investitions-, Finanz- und Personalplanung. Im Laufe des Jahres 2016 wurde dem Kontrollgremium eine aktualisierte Erfolgsplanung für das Geschäftsjahr 2016 unter Berücksichtigung der Ersatzbeschaffung der Straßenbahnen vom Typ GT8N sowie einer teilweisen Generalüberholung vorgelegt. Dem aktualisierten Erfolgsplan 2016 sowie der aktualisierten Investitionsplanung 2016 und 2017 stimmte der Aufsichtsrat am 31. Mai 2016 zu.

Nachfolgend werden die Ist-Zahlen aus den Gewinn- und Verlustrechnungen den Planwerten der kurzfristigen Erfolgsplanung für die Geschäftsjahre 2014 bis 2016 gegenübergestellt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Wirtschaftsplan die durch das BilRUG geänderte Umsatzerlösdefinition nicht berücksichtigt hat.

	2016				2015				2014			
	Plan	Ist	+/-	%	Plan	Ist	+/-	%	Plan	Ist	+/-	%
	TEUR	TEUR	TEUR		TEUR	TEUR	TEUR		TEUR	TEUR	TEUR	
Umsatzerlöse	109.570	112.577	3.007	3	102.657	103.597	940	1	99.434	99.825	391	0
Bestandsveränderung	0	-114	-114		0	198	198		0	-250	-250	
Andere aktivierte												
Eigenleistungen	889	1.310	421	47	858	1.306	448	52	854	1.115	261	31
Sonstige betriebliche												
Erträge	2.467	5.648	3.181	##	4.540	11.805	7.265	160	6.859	13.081	6.222	91
Betriebliche Erträge	112.926	119.421	6.495	6	108.055	116.906	8.851	8	107.147	113.771	6.624	6
Materialaufwand	-33.347	-35.622	-2.275	7	-31.515	-34.358	-2.843	9	-32.077	-34.562	-2.485	8
Personalaufwand	-95.776	-98.287	-2.511	3	-92.271	-92.303	-32	0	-87.341	-89.952	-2.611	3
Abschreibungen	-20.542	-18.936	1.606	-8	-22.200	-21.997	203	-1	-23.155	-22.130	1.025	-4
Sonstige betriebliche												
Aufwendungen	-12.333	-13.471	-1.138	9	-12.574	-12.790	-216	2	-12.220	-11.953	267	-2
Betriebliche Auf-												
wendungen	-161.998	-166.316	-4.318	3	-158.560	-161.448	-2.888	2	-154.793	-158.597	-3.804	2
Betriebsergebnis	-49.072	-46.895	2.177	-4	-50.505	-44.542	5.963	-12	-47.646	-44.826	2.820	-6
Finanzergebnis	-4.823	-3.648	1.175	-24	-4.877	-5.942	-1.065	22	-5.962	-5.144	818	-14
Sonstige Steuern	-114	-135	-21	18	-114	-113	1	-1	-114	-117	-3	3
Ergebnis vor												
Verlustausgleich	-54.009	-50.678	3.331	-6	-55.496	-50.597	4.899	-9	-53.722	-50.087	3.635	-7

Zwischen der FHB, der Gewerkschaft ver.di sowie dem Vorstand und Betriebsrat der BSAG wurde am 21. September 2009 ein Vertrag über die strategische Weiterentwicklung der BSAG für den Zeitraum vom 1. Januar 2011 bis zum 31. Dezember 2020 (sog. Kontrakt) geschlossen. Durch den Kontrakt haben sich die Vertragsparteien auf verschiedene Ziele verständigt, die die BSAG im Rahmen ihrer Leistungserbringung zur Entwicklung des ÖPNV in Bremen im vereinbarten Zeitraum erreichen soll (z. B. Steigerung der Fahrgastzahlen, Gewährleistung einer hohen Angebotsqualität und Erweiterung des Schienennetzes sowie Umweltschutzziele). Im Rahmen des Kontrakts sind auch die Verlustausgleichszahlungen der FHB hinsichtlich einer Begrenzung bis auf EUR 40,2 Mio. im Jahr 2020 definiert.

Die in diesem Kontrakt definierten Planverluste wurden in den vergangenen Jahren jeweils angepasst, soweit die BSAG durch strukturelle Aufwendungen belastet wird, die im ursprünglichen Kontrakt nicht enthalten waren.

Die BSAG hat in den vergangenen Geschäftsjahren die geplanten Fehlbeträge jeweils unterschritten. Für die Jahre seit 2011 ergibt sich per Ende 2016 kumuliert eine Planunterschreitung von EUR 10,5 Mio.

Bei den wesentlichen Plangrößen (insbesondere Umsatzerlöse, Material- und Personalaufwendungen) zeigt sich für die kurzfristigen Erfolgsrechnungen der vergangenen drei Geschäftsjahre eine hohe Plan-Ist-Übereinstimmung. Die Abweichungen zwischen den geplanten und tatsächlich realisierten Werten liegen grundsätzlich unter 3 %. Im Bereich des Materialaufwands liegen die Plan-Ist-Abweichungen zwischen 7 % und 9 % und resultieren vor allem aus schwer kalkulierbaren Sachverhalten, wie z. B. erhöhten Instandhaltungsaufwendungen für Straßenbahnen und Busse infolge von Hauptuntersuchungen und Einzelschäden.

Die sonstigen betrieblichen Erträge erhöhten sich in 2016 vor allem durch periodenfremde Erträge aus Schadenabrechnungen und Versicherungerstattungen für zwei Busbrandschäden. 2015 sind hier vor allem Erträge aus Vergleichsvereinbarungen mit Lieferanten zu nennen.

Im Jahr 2016 ergaben sich nennenswerte Planabweichungen im Finanzergebnis bei den Zinsaufwendungen aufgrund von Abzinsungseffekten bei den Rückstellungen für Pensionen.

Weitere Abweichungen ergaben sich bei den sonstigen Aufwendungen aufgrund der teilweisen Abschreibung von Forderungen aus Ausgleichszahlungen zur Schwerbehindertenbeförderung aus dem Jahr 2013 und bei den sonstigen Dienstleistungen des Verwaltungsbereichs. Diese konnten im Wesentlichen durch außerplanmäßige Erträge und niedrigere Energieaufwendungen infolge der gesunkenen Dieselpreise und der rückläufigen Dieselmengen kompensiert werden.

Auf Basis unserer Analysen haben sich keine Hinweise ergeben, dass die kurzfristige Erfolgsplanung nicht für Zwecke der Unternehmensbewertung geeignet ist.

Die am 8. Dezember 2016 vom Aufsichtsrat genehmigte Planung für das Geschäftsjahr 2017 sieht ein negatives Ergebnis vor Verlustausgleich von EUR 55,6 Mio. vor. Dieser geplante Verlust ist um EUR 10,2 Mio. höher als der Planverlust von EUR 45,4 Mio. gemäß § 6 Absatz 1 des ÖDLA. Unter Berücksichtigung von Anpassungen nach § 6 Absatz 4 des ÖDLA und den Regelungen des zweiten Nachtrags zum ÖDLA ergibt sich ein aufgrund der Veränderungen, die sich aus dem Zielnetzausbau, dem ATZ-Modell und den im Businessplan nicht vorhersehbaren Mehraufwendungen für den Ersatz bzw. die Generalüberholung der GT8N-Fahrzeuge und die zugehörigen Infrastrukturmaßnahmen ergeben, ein fortgeschriebener ÖDLA-Planverlust und damit ein Zielwert für 2017 von EUR 49,7 Mio., der damit um EUR 5,4 Mio. verfehlt wird. Kumuliert für die Jahre 2011 bis 2017 ergibt sich eine Planunterschreitung von EUR 5,1 Mio.

II. Planungsrechnung der Gesellschaft

Über die kurzfristige Erfolgsplanung hinaus wird - ausgehend von den Zielvorgaben des Vorstands - jährlich eine Mittelfristplanung erstellt. Die Mittelfristplanung umfasst dabei Budgetwerte für das folgende Geschäftsjahr sowie Planzahlen für vier Folgejahre. Die Planungsrechnung der Gesellschaft für die Jahre 2017 bis 2021 wurde am 8. Dezember 2016 vom Vorstand der BSAG verabschiedet.

Die Planungsrechnung für die Geschäftsjahre 2017 bis 2021 weist die Besonderheit auf, dass durch die Vertragsparteien des ÖDLA mit Wirkung zum 31. Dezember 2018 ein Aufhebungsvertrag zum aktuellen ÖDLA beschlossen wurde. Dessen ungeachtet hat die BSAG eine Planungsrechnung bis einschließlich 2021 erstellt.

Die Planung für die Jahre 2017 und 2018 erfolgt auf der Grundlage der aktuellen Geschäftsentwicklung unter Berücksichtigung der geplanten Maßnahmen und Projekte im Rahmen und mit den Vereinbarungen und Zielsetzungen des laufenden ÖDLA. Für die Jahre 2019 bis 2021 geht der Vorstand davon aus, dass der öffentliche Dienstleistungsauftrag ab dem 1. Januar 2019 auf der Grundlage der vom ZVBN am 9. November 2016 veröffentlichten Vorabbekanntmachung für die vorgesehene Direktvergabe eines neuen ÖDLA an die BSAG zustande kommt und somit im Wesentlichen der aktuellen Leistungsstruktur der BSAG entspricht.

Für die Jahre 2019 bis 2021 ergeben sich weitere wesentliche Anforderungen an den beabsichtigten ÖDLA aus den "Zusätzliche Angaben zur Vorabbekanntmachung Stadtverkehr Bremen (Linienbündel Bremen Straßenbahn und Linienbündel Bremen Bus)" in einem ergänzenden Dokument. Darin sind die mit dem beabsichtigten Dienstleistungsauftrag verbundenen Anforderungen für z. B. Fahrplan, Beförderungsentgelt und Qualitätsstandards gemäß § 8a PBefG definiert. Die dargestellten Anforderungen an den Leistungsumfang der BSAG zum 1. Januar 2019 stellen das Mindestangebot dar. Eine Verbesserung gegenüber diesem definierten Mindestangebot ist unabhängig von der EU-weiten Vorabbekanntmachung möglich. Voraussetzung hierfür ist, dass eine Finanzierung des damit verbundenen Mehraufwands gegeben ist. Die Anforderungen umfassen die nachstehenden Bereiche:

1. Verkehrlicher Leistungsumfang
2. Mitgliedschaft in der VBN GmbH oder Abschluss eines Kooperationsvertrags mit der VBN GmbH
3. Tarifbestimmungen, Beförderungsentgelte und Beförderungsbedingungen
4. Anforderungen an das Personal
5. Anforderungen an die eingesetzten Fahrzeuge
6. Anforderungen an die Straßenbahninfrastruktur
7. Anforderungen an die Haltestellen
8. Weitergabe von Fahrplandaten und Übermittlung von Echtzeitinformationen
9. Fahrgastinformation
10. Sicherstellung des Betriebs, Betriebsüberwachung und Betriebssteuerung
11. Einrichtung und Betrieb von zentralen Fahrgastinformations- und Vorverkaufsstellen
12. Beschwerdemanagement, Kundengarantien und Qualitätssicherung
13. Akzeptanz- und Attraktivitätssteigerung des ÖPNV
14. Berichts- und Mitwirkungspflichten des Verkehrsunternehmens

Die "Zusätzlichen Angaben" weisen in den o. g. Bereichen 4 und 12 auf Anforderungen hin, die in dem beabsichtigten ÖDLA enthalten sein werden. Dies betrifft Vorgaben zur Gleichstellung, zur Tariftreue, zur Ausbildung, zur Zertifizierung und zur Mitgliedschaft in der Schlichtungsstelle.

Die uns von der BSAG vorgelegte Prognose der künftigen Jahresergebnisse ist nachfolgend für den Detailplanungszeitraum 2017 bis 2021 dargestellt. Aus Gründen der Vergleichbarkeit haben wir die bereinigten Größen der Erfolgsrechnung für das Geschäftsjahr 2016 vorangestellt.

Die Planungsmethoden und -prämissen sind schriftlich dokumentiert und liegen uns vor. Weitere Anmerkungen und Erläuterungen sind uns von der BSAG zur Verfügung gestellt worden.

Im Folgenden werden die Ansätze des Detailplanungszeitraums erläutert:

	Ist		Plan			
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Umsatzerlöse	112.577	115.370	118.547	131.014	132.918	131.111
Bestandsveränderung (unfertige Leistungen)	-114	0	0	0	0	0
Andere aktivierte Eigenleistungen	1.310	1.758	1.795	1.712	1.746	1.981
Betriebliche Erträge	<u>5.648</u>	<u>1.357</u>	<u>1.357</u>	<u>1.228</u>	<u>1.222</u>	<u>1.243</u>
Gesamtleistung	<u>119.421</u>	<u>118.485</u>	<u>121.699</u>	<u>133.954</u>	<u>135.886</u>	<u>134.335</u>
Materialaufwand	-35.622	-34.295	-32.773	-41.474	-39.796	-34.038
Personalaufwand	-98.287	-98.894	-99.577	-100.227	-99.651	-100.728
Abschreibungen auf Anlagevermögen	-18.936	-20.758	-22.250	-24.043	-27.283	-30.312
Sonstige betriebliche Aufwendungen	<u>-13.471</u>	<u>-13.617</u>	<u>-13.927</u>	<u>-13.944</u>	<u>-13.839</u>	<u>-14.092</u>
Betriebliche Aufwendungen	<u>-166.316</u>	<u>-167.564</u>	<u>-168.527</u>	<u>-179.688</u>	<u>-180.569</u>	<u>-179.170</u>
Betriebsergebnis	<u>-46.895</u>	<u>-49.079</u>	<u>-46.828</u>	<u>-45.734</u>	<u>-44.683</u>	<u>-44.835</u>
Finanzergebnis	-3.648	-6.365	-7.348	-8.939	-10.797	-12.638
Sonstige Steuern	<u>-135</u>	<u>-114</u>	<u>-114</u>	<u>-116</u>	<u>-119</u>	<u>-121</u>
Ergebnis vor Verlustausgleich	<u>-50.678</u>	<u>-55.558</u>	<u>-54.290</u>	<u>-54.789</u>	<u>-55.599</u>	<u>-57.594</u>
Veränderungen der Umsatzerlöse gegenüber dem Vorjahr (in %)		2,5%	2,8%	10,5%	1,5%	-1,4%
Materialaufwandsquote (in % der Gesamtleistung)		28,9%	26,9%	31,0%	29,3%	25,3%
Personalaufwandsquote (in % der Gesamtleistung)		83,5%	81,8%	74,8%	73,3%	75,0%

Die geplanten **Umsatzerlöse** steigern sich bis zum Geschäftsjahr 2021 um EUR 18,5 Mio. gegenüber dem Geschäftsjahr 2016 und damit durchschnittlich um ca. EUR 3,7 Mio. jährlich. Die erwarteten Umsatzsteigerungen resultieren vor allem aus Preiserhöhungen für BSAG-Tickets, Wanderbewegungen von ertragsschwächeren zu ertragsstärkeren Tickets sowie einer Erhöhung der Nachfrage nach Beförderungsleistungen ab 2017.

Mit einem größeren Umsatzzuwachs plant der Vorstand im Geschäftsjahr 2019. Neben den oben beschriebenen Ursachen soll sich diese Umsatzerhöhung insbesondere im Bereich der Umsätze mit der Stadt ergeben. Hintergrund sind die geplanten Baumaßnahmen zur Verlängerung der Linie 1 nach Bremen-Huchting in den Geschäftsjahren 2019 bis 2021. Ferner sollen in den Jahren 2019 und 2020 Baumaßnahmen zur Verlängerung der Linie 8 nach Stuhr/Weyhe erfolgen und zu einer weiteren Erhöhung der Umsatzerlöse führen.

Den Umsätzen für Bautätigkeiten stehen korrespondierende Erhöhungen der Materialaufwendungen gegenüber, so dass sich keine wesentlichen Auswirkungen auf das Ergebnis vor Verlustausgleich ergeben.

Die **sonstigen Erträge** des Jahres 2017 ff. wurden ohne Erträge aus nicht quantifizierbaren Sachverhalten wie beispielsweise Schadenfällen geplant; entsprechend wurden auch in den nachfolgenden Aufwandsposten keine diesbezüglichen Aufwendungen berücksichtigt.

Der **Personalaufwand** wird sich im Planungszeitraum voraussichtlich um EUR 2,4 Mio. gegenüber dem Geschäftsjahr 2016 erhöhen. Ursächlich sind nach Einschätzung des Vorstands zusätzliche Personaleinstellungen im Zusammenhang mit Generalüberholungen von GT8N-Straßenbahnen. Gegenläufige Effekte werden sich entsprechend der Planungsrechnung durch Angebotsoptimierungen und Effizienzsteigerungen.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen, Materialaufwendungen, Steuern und Sonstiges** sind unter der Prämisse geplant, dass etwaige Kostensteigerungen durch geeignete Maßnahmen kompensiert werden können.

Die erhöhten Fremdleistungen ab 2019 korrespondieren mit den geplanten Leistungen im Zusammenhang mit Infrastrukturmaßnahmen im Verkehrsbetrieb der Gesellschaft (siehe auch Erläuterungen zu den Umsatzerlösen).

Die **Abschreibungen** steigen ausgehend vom Geschäftsjahr 2016 bis zum Geschäftsjahr 2021 deutlich um EUR 11,4 Mio. Ursächlich hierfür sind die geplanten Investitionen im Rahmen des Projekts U-NOSE (Umsetzung nachfrageorientierte Straßenbahnersatzbeschaffung).

Die im **Finanzergebnis** enthaltenen Zinsaufwendungen werden nach den Planungen der BSAG bis zum Ende des Detailplanungszeitraums deutlich zunehmen. Dies ist im Wesentlichen auf den zusätzlichen Finanzierungsbedarf im Zusammenhang mit den Neuanschaffungen im Rahmen des U-NOSE-Projekts sowie weiterer Investitionsprojekte zurückzuführen.

Die Erträge reichen im Planungszeitraum 2017 bis 2021 nicht aus, um die jährlichen Aufwendungen zu decken. Insgesamt ergibt sich im 5-Jahres-Zeitraum ein **kumulierter Verlust** von ca. EUR 278 Mio. Die zum Verlustausgleich erforderlichen Ergebnisübernahmen der BVG liegen jährlich zwischen EUR 54,3 Mio. und EUR 57,6 Mio.

Wir haben uns anhand der Vergangenheitszahlen, der vorliegenden schriftlichen Erläuterungen und den mündlichen Auskünften der BSAG von der Plausibilität der Planung überzeugt, soweit dies für Zwecke der Bewertung erforderlich war.

III. Ertragswert des operativen Geschäfts

In der Vergangenheit, insbesondere auch in den Jahren 2014 bis 2016, hat die BSAG bei der Durchführung des ÖPNV stets erhebliche Verluste erzielt. Auch zukünftig werden nach der Unternehmensplanung strukturbedingte Defizite der Gesellschaft erwartet. Bereits in den nächsten fünf Jahren wird mit einem kumulierten Verlust von rd. EUR 278 Mio. gerechnet. Die jährlichen Verluste in den kommenden fünf Jahren werden auf Basis der aktuellen rechtlichen Verhältnisse über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag durch die FHB - mittelbar über die BVG - ausgeglichen.

Auf eine (rechnerische) Ableitung des Ertragswerts durch Kapitalisierung der negativen Zahlungsreihen der Zukunft kann im vorliegenden Fall verzichtet werden, da der Barwert der finanziellen Unterdeckungen ("Verluste") erkennbar negativ ausfallen wird.

Ein negativer Ertragswert kann keine Barabfindungsansprüche der Minderheitsaktionäre begründen. Für die Minderheitsaktionäre werden sich nach der Planung jährlich Ausschüttungen in Höhe der Garantiedividende ergeben.

Damit ist die Planungsrechnung für die Ermittlung der angemessenen Barfindung nur von untergeordneter Bedeutung. Im Hinblick auf die Planungsrechnung haben wir daher insbesondere geprüft, ob die Annahme, dass keine Jahresüberschüsse erwirtschaftet werden plausibel ist.

IV. Ermittlung von Sonderwerten

Im Rahmen der Ertragswertberechnung sind grundsätzlich nicht zur Leistungserstellung notwendige Vermögensgegenstände und Schulden gesondert zu bewerten und getrennt vom Ertragswert anzusetzen.

1. Wert des nichtbetriebsnotwendigen Vermögens

In der folgenden Übersicht haben wir die von der BSAG identifizierten und bewerteten, nicht betriebsnotwendigen Vermögensposten mit ihren Verkehrswerten zusammengestellt; es handelt sich insbesondere um Grundstücke und Gebäude, die nicht dem eigentlichen Betriebszwecke der BSAG dienen:

	Größe	Jahres- ertrag	Faktor	Boden- wert	sonstige Einflüsse	Verkehrs- wert
	qm	EUR		EUR	EUR	EUR
a) Verkaufsstand Umsteigeanlage Gröpelingen	17	8.042	4,10	3.448	0	36.418
b) Betriebshof Sebaldsbrück Verkaufs- u. Imbissstand	24	4.927	7,02	1.647	0	36.233
c) Wohnungen im Gebäude Sebaldsbrücker Heerstrasse 184	381	10.860	11,95	26.642	-20.000	136.415
d) Wohngebäude Flughafen- damm 4	1.160	20.753	11,95	139.200	-140.000	247.202
	1.582	44.582		170.937	-160.000	456.268

Die überschlägige Ermittlung der Verkehrswerte erfolgte nach folgendem Bewertungsschema:

- Für die Ermittlung des Grundstückswerts wurde die Grundstücksgröße in qm mit dem jeweiligen Bodenrichtwert multipliziert.
- Auf Basis der Jahres-Nettomiete sowie einer Bodenwertverzinsung mit einem Liegenschaftszins von 7 % erfolgte die Berechnung des Gebäudereinertrags.
- Dieser wurde mit einem Ertragswertvervielfältiger auf Basis eines Liegenschaftszinses von 7 % und entsprechend der Restnutzungsdauer multipliziert.
- Die Summe aus Bodenwert und Gebäudeertragswert bildet den vorläufigen Ertragswert, welcher ggf. in Bezug auf besondere, wertbeeinflussende Faktoren (insbesondere wesentliche, erforderliche Sanierungsaufwendungen) korrigiert wurde.

Insgesamt ergibt sich somit für das nicht betriebsnotwendige Vermögen ein Verkehrswert von EUR 0,5 Mio.

2. Steuerlicher Sonderwert

Bestehende Verlustvorträge sind bei der Unternehmensbewertung grundsätzlich zu berücksichtigen. Die Wertermittlung erfolgt auf Basis der Differenz zwischen der steuerlichen Regelbelastung und der verminderten Steuerbelastung bei Vorhandensein von Verlustvorträgen. Das Ergebnis ist in diesen Fällen als steuerlicher Sonderwert zu berücksichtigen. Der außerhalb der Ertragswertermittlung gesondert erfasste steuerliche Sonderwert stellt den Wert nutzbarer gewerbe- und körperschaftsteuerlicher Verlustvorträge der BSAG aus vergangenen Veranlagungszeiträumen dar.

Nach Auskunft des Fachbereichsleiters Steuern der BSAG verfügt die Gesellschaft über keine körperschaftsteuerliche bzw. gewerbesteuerliche Verlustvorträge aus vororganschaftlicher Zeit. Ein handelsrechtlicher Verlustvortrag besteht ebenfalls nicht. In der Gesamtbetrachtung kann daher kein Sonderwert für ggfs. vorliegende Verlustvorträge ermittelt werden.

V. Liquidationswert/Substanzwert

Da die BSAG in der jüngeren Vergangenheit und nach den vorliegenden Planungsrechnungen sowie den Erläuterungen des Vorstands der BSAG auch zukünftig Verluste ausweisen wird, ist die Gesellschaft als ertragsschwaches Unternehmen zu qualifizieren, für das auch die Ermittlung eines Liquidationswerts in Betracht kommen könnte.

Die besondere Situation der BSAG als Teil eines kommunalen Konzerns bewirkt jedoch, dass eine Liquidation der Gesellschaft in den nächsten Jahren und Jahrzehnten äußerst unwahrscheinlich ist. Die Motivlage der FHB und der BVG als Hauptaktionärin ist insoweit eindeutig, aber auch aus Marktsicht ergeben sich unseres Erachtens keine abweichenden Szenarien. Hinzu kommen genehmigungsrechtliche Verpflichtungen zur Aufrechterhaltung des Linienbetriebs.

Die Sicherstellung eines ausreichenden ÖPNV-Angebots für die Bevölkerung ist eine zentrale Daseinsvorsorgeaufgabe der Kommunen. In Ballungsgebieten wie Stadt und Land Bremen kann ein solches Angebot strukturell oftmals nur mit erheblichen Kostenunterdeckungen verwirklicht werden. Die Kommunen können grundsätzlich frei entscheiden, ob sie den Weg der Ausschreibung gehen oder ihr eigenes Unternehmen betrauen. Wenn sich die Städte für eine Ausschreibung entscheiden und ein privates Unternehmen gefunden haben, dann könnte dieses ggfs. gewisse Effizienzen und damit Kostenvorteile generieren, die zu einer geringeren Unterdeckung und damit zu einem geringeren Zuschussbedarf für die Verkehre führen.

Der Erhalt der BSAG hat - wie in Kapitel "Rechtliche Rahmenbedingungen der aktuellen und zukünftigen Finanzierungspraxis" ausgeführt - Vorteile für die FHB, die eine Liquidation in absehbarer Zeit als faktisch undenkbar erscheinen lassen: Die Doppelrolle als originärer Aufgabenträger nach § 6 Absatz 1 BremÖPNVG einerseits und als mittelbare Gesellschafterin des örtlichen Verkehrsunternehmens andererseits verschafft der FHB ein Maximum an Einfluss auf die Ausgestaltung des ÖPNV in ihrem Gebiet - mehr, als es gegenüber jedem privaten Verkehrsunternehmen der Fall wäre.

Zudem wird nach der Einschätzung des Vorstands und unserer Einschätzung die Erteilung der Direktvergabe nicht durch Wettbewerber der BSAG gestört werden, in dem diese die Genehmigung eigenwirtschaftlicher Verkehre beantragen. Die integrierten Verkehrsleistungen der BSAG mit Straßenbahn- und Busverkehrsleistungen können nämlich zu einer Gesamtleistung zusammengefasst werden. Nach derzeitiger Marktlage ist es nicht realistisch, dass diese integrierten Verkehrsleistungen eigenwirtschaftlich, d. h. kostendeckend, erbracht werden können. Eigenwirtschaftliche Anträge werden im Hinblick auf die Direktvergabe an die BSAG nicht erwartet.

Schließlich bestehen auch rechtliche Bindungen. So sind der BSAG bis Ende 2018 im Schienen- und Straßenverkehrsbereich Genehmigungen für den Linienverkehr mit Bussen und Bahnen erteilt worden. Aus den Genehmigungen folgt eine Betriebspflicht. Die BSAG ist danach verpflichtet, während der Geltungsdauer der jeweiligen Genehmigung den Betrieb aufrecht zu erhalten.

Eine Liquidation der Gesellschaft scheidet somit aus rechtlichen und tatsächlichen Gründen aus. Ein Liquidationswert (als Wertuntergrenze) ist folglich nicht zu ermitteln. Die Gesellschaft ist grundsätzlich mit dem Ertragswert zu bewerten (vgl. BGH, Urteil v.17. Januar 1973 - IV ZR 142/70 in NJW 1973, 509, 510; BGH, Urteil v. 7. Mai.1986, in NJW-RR 1986, 1066,1068; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 28. Januar 2009 - 26 W 7/07 in BeckRS 2009; 10276, 10276; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 10. Juni 2009 - 26 W 1/07 in BeckRS 2009, 27937,27937).

Substanzwert

Im Rahmen einer Unternehmensbewertung kommt dem **Substanzwert** grundsätzlich kein selbstständiger Aussagewert zu (vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 6 und Tz. 171). Nur für Unternehmen mit Leistungserstellungszwecken, die unabhängig von finanziellen Zielen Leistungen im Wege der Daseinsvorsorge erbringen, kommt aus der Perspektive des Leistungserstellers grundsätzlich auch der Substanzwert in Betracht (vgl. IDW S 1 i. d. F. 2008, Tz. 152 f.).

Für Zwecke der Bestimmung eines angemessenen Barausgleichs im Rahmen eines Squeeze-Out spielen Leistungen der Daseinsvorsorge aber - gerade für die Minderheitsaktionäre - keine Rolle, da die Perspektive des zur Daseinsvorsorge verpflichteten Leistungserstellers nicht von den Minderheitsgesellschaftern eingenommen werden kann (vgl. LG Dortmund, Beschluss v. 16. Juli 2007, Az. 18 AktE 23/3 (betreffend das Spruchstellenverfahren bzgl. der Festsetzung eines angemessenen Ausgleichs und einer angemessenen Abfindung aus Anlass des Abschlusses eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags zwischen der BOGESTRA und der HW). Das Urteil des LG Dortmund wurde mit dem Urteil des OLG Düsseldorf vom 28. Januar 2009 (Az. 1 - 26 W 7/07) bestätigt.

Entgegen den o. g. Entscheidungen hat das OLG Rostock, mit Urteil vom 6. April 2016 - 1 U 131/13 entschieden: Ist zur Bestimmung des Abfindungsanspruchs des ausgeschiedenen Gesellschafters einer GmbH der Unternehmenswert zu ermitteln, so ist dafür regelmäßig auf die Ertragswertmethode abzustellen. Das gilt jedoch nicht im Falle eines Unternehmens der öffentlichen Daseinsvorsorge (Wohnungsbaugesellschaft). Stattdessen ist bei einem solchen Unternehmen mit nicht vorrangig finanzieller Zielsetzung in erster Linie die Rekonstruktions- bzw. Substanzwertmethode anzuwenden (Anschluss an LG Hamburg, Beschluss vom 6. Juli 2007 - 404 O 173/03 - NZG 2007, 680).

In den früheren Entscheidungen (OLG Düsseldorf 2009, LG Dortmund 2007) ging es um die Rendite einer Aktienanlage und um den Anteil am Unternehmenswert, für den ein außenstehender Aktionär entschädigt werden sollte. Im Mittelpunkt beider Verfahren stand eine Gewinnerwartung. § 304 AktG bezweckt, den Aktionär für den Verlust der Dividende wirtschaftlich zu entschädigen. Auf die Sicht eines möglichen Leistungserstellers kommt es in solchen Fällen nicht an. Die Orientierung an einer Rendite- bzw. Gewinnerwartung unterscheidet diese Fälle von dem Fall des OLG Rostock (OLG Rostock, mit Urteil vom 6. April.2016 - 1 U 131/13, TZ 62). Im Gegensatz zum OLG Rostock für den ausgeschiedenen GmbH-Gesellschafter spielen im Fall der BSAG für die Minderheitsaktionäre in erster Linie finanzielle Zielsetzungen und nicht Leistungen der Daseinsvorsorge eine Rolle, so dass unseres Erachtens hier nicht die Perspektive des zur Daseinsvorsorge verpflichteten Leistungserstellers eingenommen werden kann.

Da wir vor diesem Hintergrund der in der Rechtsprechung kontrovers geführten Diskussion nicht vollständig ausschließen können, dass dem Substanzwert im vorliegenden Fall der Bemessung einer aktienrechtlichen Abfindung eine rechtliche Relevanz zukommt, haben wir im Folgenden einen Substanzwert der BSAG ermittelt.

Der Substanzwert ergibt sich als Summe aller Vermögenswerte abzüglich der Schulden eines Unternehmens. Die Aktiva werden dafür auf Basis des Marktwerts bzw. Wiederbeschaffungswerts angesetzt. Ein wichtiges Informationsinstrument stellt hierbei die Handelsbilanz dar.

Für die Ermittlung des Substanzwerts der BSAG wurde auf den Jahresabschluss der BSAG zum 31. Dezember 2016 abgestellt. Dabei sind für die Ableitung eines Teilrekonstruktionswerts für die einzelnen Bilanzansätze die folgenden Annahmen getroffen worden:

- Die immateriellen Vermögensgegenstände (EUR 2,4 Mio.) betreffen insbesondere entgeltlich erworbene Software und Lizenzen, in denen keine stille Reserven enthalten und höhere Wiederbeschaffungswerte aufgrund der schnell voranschreitenden Entwicklung im Bereich der Software nicht anzunehmen sind. Die Anschaffung aktueller Softwareprodukte würde zwar voraussichtlich zu höheren Anschaffungskosten führen, wäre aber durch einen erhöhten Leistungsumfang nicht mit den aktuell verwendeten Programmen vergleichbar. Nicht bilanzierte Konzessionen sind aufgrund der Aufhebung des ÖDLA ebenfalls nicht zu berücksichtigen. Die Fortschreibung auf den 30. August 2017 erfolgte in Höhe der planmäßig anfallenden Abschreibungen.
- Die Sachanlagen hatten zum 31. Dezember 2016 einen Buchwert von EUR 163,5 Mio., wobei EUR 65,4 Mio. auf Gleisanlagen, Streckenausrüstung und Sicherungsanlagen und EUR 71,3 Mio. auf Fahrzeuge für den Personenverkehr entfallen. Bezüglich der Gleisanlagen, Streckenausrüstung und Sicherungsanlagen ist auf den Infrastrukturvertrag mit dem BgA und dem ASV zu verweisen, wonach die BSAG nur die von ihr getragenen Baumaßnahmen und Beschaffungen bilanziert, bei denen sie Eigentümerin wird. Mit dem flächendeckenden Einsatz der Niederflurbahnen wurden die Strecken sukzessive aus- und umgebaut, so dass wesentliche Streckenabschnitte wie bspw. die Linie 4 neuwertig sind.

Die in früheren Geschäftsjahren verwandten Materialien sind mit den nunmehr eingesetzten Materialien im Hinblick auf die Güte und Wertigkeit nicht zu vergleichen, so dass diese als Wiederbeschaffungskosten nicht sachgerechter Weise angesetzt werden können bzw. die Mehraufwendungen durch höhere Darlehensaufnahmen finanziert werden müssten. Der Ansatz der fortgeschriebenen Anschaffungs- und Herstellungskosten erscheint daher unter Berücksichtigung der bis zum 30. Juni 2017 angefallenen Investitionen und Abschreibungen sachgerecht. Da aufgrund der Regelungen des Infrastrukturvertrags wesentliche Anlagen nur im Zusammenwirken mit dem im Eigentum des BgA und des ASV stehenden Vermögenswerten betrieben werden können, wurde diese Verflechtung bei der Ermittlung der Substanzwertbandbreite durch einen Abschlag von 1 % auf die bilanzierten Buchwerte berücksichtigt.

- Die Buchwerte der insgesamt 121 Straßenbahnen beliefen sich zum 31. Dezember 2016 auf EUR 41,7 Mio., wobei 36 Fahrzeuge bereits vollständig abgeschrieben sind. Die Flotte kann insbesondere im Hinblick auf die Niederflur-Gelenk-Stadtbahnwagen vom Typ GT8N nur aufgrund erhöhter Wartungskosten fahrbereit gehalten werden, da die technische Laufleistung dieser Fahrzeuge deutlich überschritten ist und bereits unterschiedliche Schadensbilder auftauchten. Da in der Folge auch die noch mit einem Restbuchwert versehenen Straßenbahnen einer höheren Beanspruchung unterliegen, ist der Ansatz der fortgeschriebenen Buchwerte sachgerecht, zumal derzeit nur Straßenbahnen beschafft werden können, deren Beschaffungswerte deutlich über den seinerzeitigen Anschaffungskosten liegen, sich aber durch ganz andere technische Rahmenparameter auszeichnen und darüber hinaus wirtschaftlicher betrieben werden können.
- Auf Busse entfallen zum 31. Dezember 2016 EUR 29,6 Mio., die mit einer Nutzungsdauer von acht Jahren planmäßig abgeschrieben werden. Die Nutzungsdauer liegt damit um zwei Jahre über dem Wert der Amtlichen AfA-Tabellen für Personen- und Güterbeförderung (im Straßen- und Schienenverkehr). Zum 30. Juni 2017 werden darüber hinaus bei Zugängen 18 neue Busse berücksichtigt, so dass auch hier der Ansatz der Buchwerte vertretbar ist.
- Das Anlagevermögen enthält darüber hinaus in Höhe von EUR 6,7 Mio. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken, wobei EUR 5,1 Mio. auf Geschäfts-, Betriebs- und andere Bauten entfallen. Die hier vorgenommenen Anpassungen betreffen insbesondere die Hinzurechnung des Wertes der in Abschnitt E.IV.1 berechneten Verkehrswerte für vier Immobilien. Da diese im handelsrechtlichen Jahresabschluss zum 31. Dezember 2016 - nach vollständiger planmäßiger Abschreibung - jeweils mit einem Restbuchwert von EUR 0,00 enthalten sind, wurden die Sachanlagen um den Verkehrswert des nichtbetriebsnotwendigen Vermögens in Höhe von EUR 0,5 Mio. erhöht.
- Die Technischen Anlagen und Maschinen, anderen Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung hatten zum 31. Dezember 2016 einen Buchwert von EUR 11,3 Mio., wobei im Geschäftsjahr 2016 Anlagenzugänge von EUR 3,6 Mio. zu verzeichnen waren. Aufgrund dieser Quote ist davon auszugehen, dass bei wesentlichen Anlagen die angesetzten Anschaffungs- und Herstellungskosten den Wiederbeschaffungskosten entsprechen.
- Bei den geleisteten Anzahlungen und Anlagen im Bau ist aufgrund der zeitlichen Nähe der Investitionen davon auszugehen, dass die bilanzierten Anschaffungs- und Herstellungskosten den Wiederbeschaffungskosten entsprechen.
- Die Finanzanlagen in Höhe von EUR 2,0 Mio. betreffen mit EUR 1,9 Mio. insbesondere eine Ausleihung an die Delbus, aus der sich keine stillen Reserven ergeben. Die weiteren EUR 0,1 Mio. entfallen auf Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen, bei denen insbesondere aufgrund von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen sowie anhängiger Klageverfahren keine höheren Wertansätze sachgerecht sind.
- Die Vorräte werden mit dem Bestandswert zum 30. Juni 2017 angesetzt.

- Bei den Forderungen und sonstigen Vermögensgegenständen wurden EUR 0,75 Mio. in Abzug gebracht. Es handelt sich dabei um Forderungen gegen Betriebsangehörige aus dienstplanbedingten Minderstunden von Mitarbeitern des Fahrdienstes, die in dieser Weise nicht reproduzierbar sind bzw. zu entsprechenden Liquiditätszuflüssen führen werden.
- Nach den Planungen der Gesellschaft sollen im Jahr 2017 Investitionen mit einem Volumen von EUR 42,3 Mio. realisiert werden, die vor allem durch Darlehensaufnahmen in Höhe von EUR 39,2 Mio. finanziert werden sollen. Zum 30. Juni 2017 wurden Anlagenzugänge von EUR 9,7 Mio. berücksichtigt, die vollumfänglich durch Einzahlungen aus der laufenden Geschäftstätigkeit und Abschlagszahlungen von der BVG finanziert wurden. Die Forderungen und Sonstigen Vermögensgegenstände haben sich daher entsprechend reduziert, während sich die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe der planmäßigen Tilgungen verminderten.

Vermögensgegenstände

	31.12.2016	30.06./30.08. 2017	Zu-/Abschlag	30.06./30.08. 2017
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Immaterielle Vermögensgegenstände	2.361	2.006	0	2.006
Sachanlagen	163.544	164.587	-600	163.987
Finanzanlagen	2.029	2.029	0	2.029
Langfristig gebundenes Vermögen	167.934	168.622	-600	168.022
Vorräte	9.939	8.729	0	8.729
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	35.408	21.832	0	21.832
Liquide Mittel	4.977	3.283	0	3.283
Rechnungsabgrenzungsposten	240	240	0	240
Kurzfristig gebundenes Vermögen	50.564	34.084	0	34.084
	218.498	202.706	-600	202.106

Schulden

	31.12.2016	30.06./30.08. 2017	Zu-/Abschlag	30.06./30.08. 2017
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	24.003	38.550	3.600	42.150
Sonstige Rückstellungen	24.106	32.456	0	32.456
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	93.070	88.201	0	88.201
Kurzfristige Verbindlichkeiten	16.181	16.181	0	16.181
Rechnungsabgrenzungsposten	1.977	1.977	0	1.977
Verbindlichkeiten/Schulden	159.337	177.365	3.600	180.965

Bei der Bewertung der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen wurden für Zwecke der Substanzwertermittlung zum Teil von den handelsrechtlich vorgeschriebenen Bestimmungsfaktoren abweichende Berechnungsparameter zugrunde gelegt, da diese nach Auffassung des Vorstands der BSAG und unseren Erkenntnissen den Marktwert der Verpflichtungen widerspiegeln.

Folgende Parameter wurden - in Übereinstimmung mit den jeweiligen Parametern für den handelsrechtlichen Jahresabschluss der BSAG - in die Berechnung des Versicherungsmathematikers einbezogen:

- Erwartete Gehaltssteigerungen von 2,0 %
- Erwartete Rentensteigerungen für die Übernahme der Rentenanpassungen aus der Ruhegeldkasse von 0 %
- Pensionsalter von 63 Jahren
- Rentensteigerungen für Direktzusagen in Höhe von 2,0 %
- Rentensteigerungen für sonstige Übernahmen aus der Ruhegeldkasse von 2,0 %

Abweichende Berechnungsfaktoren wurden wie folgt herangezogen:

Parameter für den Substanzwert	Parameter nach HGB
<ul style="list-style-type: none"> Anwartschaftsbarwertverfahren (Projected-Unit-Credit-Method) 	<ul style="list-style-type: none"> Anwartschaftsbarwertverfahren (Projected-Unit-Credit-Method)
<ul style="list-style-type: none"> Kapitalisierungszinssatz von 1,51 % (nach den International Financial Reporting Standards - IFRS anzusetzender Zinssatz zum 31. Mai 2017 für eine Duration von zehn Jahren, da es sich hauptsächlich um Pensionsempfänger handelt) 	<ul style="list-style-type: none"> Kapitalisierungszinssatz von 4,01 % (gemäß Verordnung über die Ermittlung und Bekanntgabe der Sätze zur Abzinsung von Rückstellungen)
<ul style="list-style-type: none"> Biometrische Rechnungsgrundlage: Richttafeln 2005 G von Prof. Dr. Klaus Heubeck mit einer um 1 Jahr höheren Lebenserwartung 	<ul style="list-style-type: none"> Richttafeln 2005 G von Prof. Dr. Klaus Heubeck

Für die Bewertung der Altersteilzeitverpflichtungen (ATZ) der BSAG gemäß Tarifvertrag vom 19. Oktober 2010 wurden für die Ermittlung des Substanzwerts nachstehende Annahmen abweichend zur handelsrechtlichen Berechnung berücksichtigt:

Parameter für den Substanzwert	Parameter nach HGB
<ul style="list-style-type: none"> Neben den bis zum 16. Januar 2017 bereits unterschriebenen Altersteilzeitverträgen gehen in die Bewertung des Substanzwerts auch Anträge auf Altersteilzeit sowie wahrscheinliche ATZ-Verträge der Jahrgänge 1961 bis 1964 ein; für die Jahrgänge 1961/1962 wurde die Wahrscheinlichkeit einer Inanspruchnahme mit 33 % und für die Jahrgänge 1963/1964 mit 25 % geschätzt 	<ul style="list-style-type: none"> Ausschließliche Berücksichtigung von bis zum 31. Dezember 2016 unterzeichneten Altersteilzeitvereinbarungen
<ul style="list-style-type: none"> Kapitalisierungszinssatz von 0 % aufgrund einer sehr kurzfristigen Laufzeit 	<ul style="list-style-type: none"> Kapitalisierungszins von 2,13 %

Der bei den Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen angesetzte Zuschlag berücksichtigt darüber hinaus, dass die Lebenserwartung durchschnittlich tatsächlich um mehr als ein Jahr gestiegen ist sowie höhere angesetzte Lohn- und Rentensteigerungsraten.

Insgesamt sind wir im Hinblick auf die auf den 30. Juni 2017 fortgeschriebenen Aktiva und Passiva der Auffassung, dass die angegebenen Werte die Auszahlungen abbilden, die notwendig wären, um das Unternehmen in seiner derzeitigen Form mit den aus Vorjahren im Überhang befindlichen Investitionsrückständen und den technisch veralteten und nicht mehr effizient zu betreibenden Straßenbahnen zu reproduzieren.

Wir gehen dabei davon aus, dass in Übereinstimmung mit den Planungen der Gesellschaften keine grundlegende Änderung der Vermögens- und Finanz- oder der Ertragslage eintritt, so dass die technisch auf den 30. Juni 2017 ermittelte Substanzwertbandbreite auch die Verhältnisse zum Bewertungsstichtag zutreffend darstellt.

Die nachstehende Tabelle zeigt die Ableitung der Bandbreite des Substanzwerts der BSAG:

	30.06./30.08. 2017	30.06./30.08. 2017
	<u>TEUR</u>	<u>TEUR</u>
Wert der Vermögensgegenstände der BSAG zu Marktpreisen	202.706	202.106
./. Höhe der Rückstellungen und Verbindlichkeiten	177.365	180.965
= Substanzwert der BSAG	<u>25.341</u>	<u>21.141</u>

VI. Ableitung des Unternehmenswerts

In der Vergangenheit, insbesondere auch in den Jahren 2014 bis 2016, hat die BSAG bei der Durchführung des ÖPNV stets erhebliche Verluste erzielt. Auch zukünftig wird nach der Unternehmensplanung eine negative Ertragssituation der Gesellschaft erwartet. Bereits in den nächsten fünf Jahren von 2017 bis 2021 ist mit einem kumulierten Verlust von rd. EUR 278 Mio. zu rechnen.

Auf eine (rechnerische) Ableitung des Ertragswerts durch Kapitalisierung der negativen Zahlungsreihen der Zukunft kann im vorliegenden Fall verzichtet werden, da der Barwert der finanziellen Unterdeckungen ("Verluste") erkennbar negativ ausfallen würde.

Diesem steht betragsmäßig nur der deutlich geringere Sonderwert der nicht betriebsnotwendigen Immobilien in Höhe von EUR 0,5 Mio. gegenüber.

Damit ergibt sich zum Stichtag 30. August 2017 für die BSAG kein positiver Unternehmens(ertrags-)wert. Der insgesamt negative Unternehmenswert kann keine Barabfindungsansprüche der Minderheitsaktionäre begründen.

Ein Liquidationswert (als Wertuntergrenze) ist nicht zu ermitteln, da eine Liquidation der BSAG aus rechtlichen und tatsächlichen Gründen ausscheidet.

Zum 30. August 2017 ergibt sich demnach für den Substanzwert der BSAG eine Bandbreite von EUR 21,1 Mio. bis EUR 25.3 Mio.

F. ERMITTLUNG DER ANGEMESSENEN BARABFINDUNG GEMÄSS § 327 B AktG

I. Börsenkurse

Die BSAG ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft.

Nach höchstrichterlicher Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) und des Bundesgerichtshofs (BGH) zu börsennotierten Aktiengesellschaften darf die Bemessung einer Barabfindung nicht ohne Berücksichtigung des Börsenkurses als Untergrenze der Barabfindung erfolgen, wenn der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt (Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 ff.; Beschluss des BGH vom 12. März 2001 - II ZB 15/00, BGHZ 147, 108 ff.). Diese Vorgabe des BVerfG findet nach herrschender Meinung auch auf den Squeeze-Out Anwendung.

Ob der Börsenkurs tatsächlich den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt, ist im Einzelfall zu analysieren. Insbesondere, wenn nur wenige Aktien im Streubesitz sind und nur geringe Aktienumsätze getätigt werden, kann aus dem Ergebnis von Einzelumsätzen nicht zwingend auf einen allgemein gültigen Verkehrswert geschlossen werden. Daher ist der Börsenkurs der BSAG auf seine Eignung als Basis für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG zu untersuchen.

Die Aktien der BSAG werden an der Börse Hamburg-Hannover (Open Market) und an der Börse Berlin (General Standard) im regulierten Markt gehandelt (ISIN DE0008222001 bzw. WKN 822200).

Hinsichtlich der Frage nach dem relevanten Referenzzeitraum hat der BGH mit Beschluss vom 19. Juli 2010 - II ZB 18/09 (z. B. abgedruckt in NZG 2010, 939, "BGH Stollwerck") - in Abweichung zu seinem Beschluss vom 12. März 2001 - II ZB 15/00 (maßgeblich war danach der Drei-Monats-Durchschnittskurs abgeleitet über einen Zeitraum von drei Monaten unmittelbar vor der Hauptversammlung) - entschieden, dass der der Barabfindung als Untergrenze zugrunde zu legende Börsenkurs der Aktie grundsätzlich auf Basis eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor Bekanntmachung der Strukturmaßnahme zu ermitteln ist. Der BGH bezieht sich in seiner Begründung unter anderem auf die normative Wertung in § 5 Absatz 1 der Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz-Angebotsverordnung ("WpÜGAngeV"), wonach es für den Mindestangebotspreis bei Übernahme- und Pflichtangeboten auf den gewichteten Durchschnittskurs der drei Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots bzw. vor Veröffentlichung des Erreichens der Kontrollschwelle ankommt.

Der BGH begründet diese Änderung des Referenzzeitraums zur Ermittlung der angemessenen Höhe des zu berücksichtigenden Börsenkurses damit, dass ab Bekanntwerden der Strukturmaßnahme der Börsenkurs regelmäßig von den erwarteten Abfindungswerten wesentlich bestimmt ist. Dieser Börsenkurs "hat aber mit dem Verkehrswert der Aktie, mit dem der Aktionär für den Verlust der Aktionärsstellung so entschädigt werden soll, als ob es nicht zur Strukturmaßnahme gekommen wäre (BVerfGE 100, 289, 305; BVerfG, ZIP 2007, 175Rn. 16) nichts zu tun" (BGH Stollwerck, Tz. 23).

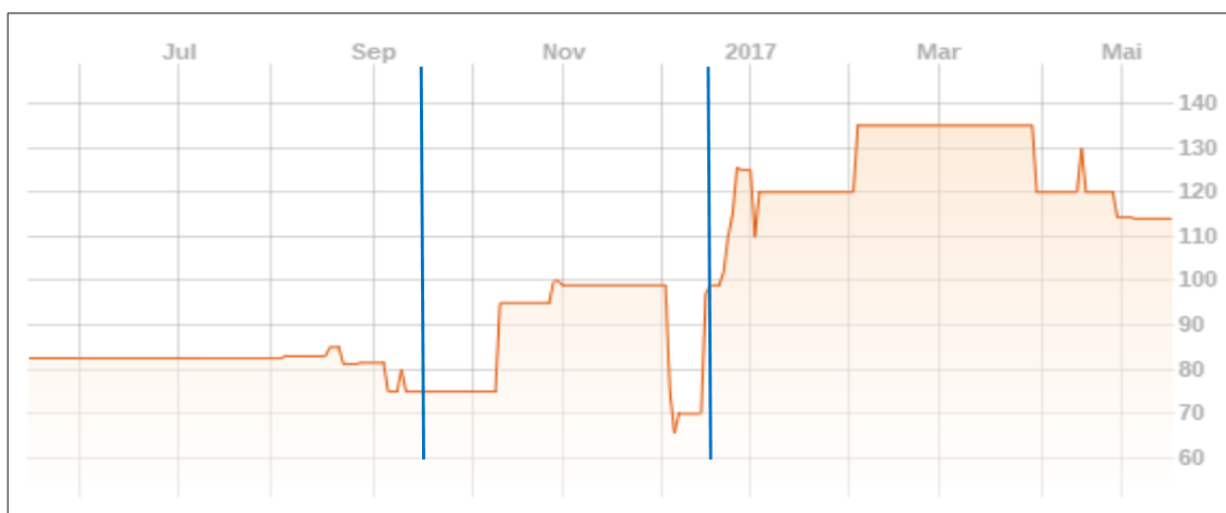
Die einschlägige Rechtsprechung zur Maßgeblichkeit des Börsenkurses als Untergrenze der Barabfindung stützt sich darauf, dass die Minderheitsaktionäre nicht weniger erhalten dürfen, als sie bei einer freien Desinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der Beschlussfassung über die Strukturmaßnahme erhalten hätten (BGH Stollwerck, Tz. 15; Nichtannahmebeschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 30. Mai 2007 - 1 BvR 1267/06, 1 BvR 1280/06, Tz. 16; Beschluss des OLG Düsseldorf vom 8. August 2013 - 26 W 17/12, Tz. 29; Beschluss des OLG München vom 26. Juli 2012 - 31 Wx 250/11, Tz. 25). Somit ist der Zeitpunkt, an welchem dem Grunde nach zu bestimmen ist, ob ein Börsenkurs zu berücksichtigen ist, auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung fixiert.

Sofern zum Tag der Hauptversammlung dem Grunde nach der Börsenkurs zu berücksichtigen ist, ist zur Ermittlung der Höhe des Börsenkurses gemäß BGH "Stollwerck" auf den Referenzzeitraum vor Bekanntwerden der Strukturmaßnahme abzustellen.

In einer Ad-Hoc-Mitteilung gemäß § 15 WpHG am 15. Dezember 2016 teilte die BSAG den beabsichtigten Ausschluss der Minderheitsaktionäre bei der BSAG gemäß §§ 327a ff. AktG mit. Der relevante Referenzzeitraum erstreckt sich also vom 15. September 2016 bis zum 14. Dezember 2016.

In den folgenden Übersichten sind der Verlauf der Börsenkurse der BSAG an der Börse Hamburg-Hannover sowie der Börse Berlin im vergangenen Jahr, der 60-Tages-Durchschnittskurs sowie die zu Grunde liegenden Handelsvolumina über einen Zeitraum von drei Monaten vom 15. September 2016 bis zum 14. Dezember 2016, dem letzten Handelstag vor der Bekanntgabe der geplanten Maßnahme, dargestellt.

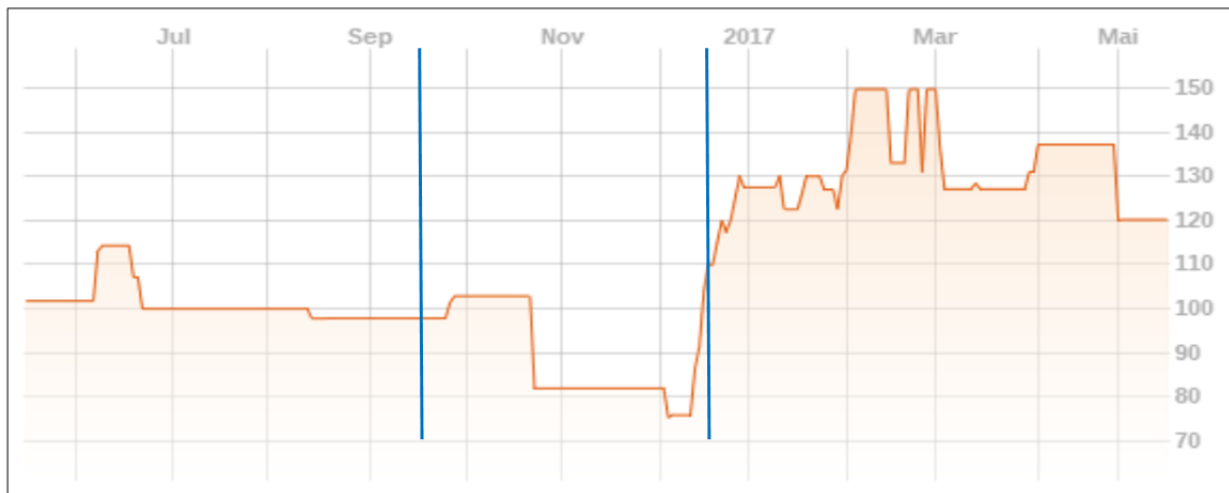
Börse Hamburg - Hannover (in EUR)



Quelle: www.Handelsblatt.com

Handelstag	Anzahl Aktien	Tages-Ø-Kurs (volumengewichtet) EUR / Aktie	60-Tage-Ø-Kurs (am Handelstag) EUR / Aktie
Börse Hamburg/Hannover			
12. Oktober 2016	3	95,00	79,61
28. Oktober 2016	10	100,00	82,23
22. November 2016	5	99,00	86,86
5. Dezember 2016	5	75,00	89,43
6. Dezember 2016	13	65,56	89,28
7. Dezember 2016	5	70,00	89,19
14. Dezember 2016	10	70,00	88,78
	<u>51</u>		

Börse Berlin (in EUR)



Quelle: www.Handelsblatt.com

Handelstag	Anzahl Aktien	Tages-Ø-Kurs (volumengewichtet) EUR / Aktie	60-Tage-Ø-Kurs (am Handelstag) EUR / Aktie
Börse Berlin			
24. Oktober 2016	14	84,86	99,41
5. Dezember 2016	20	75,00	91,12
	<u>34</u>		

Im Analysezeitraum vom 15. September 2016 bis 14. Dezember 2016 wurden an **der Börse Hamburg-Hannover** lediglich an sieben von 64 möglichen Handelstagen (10,9 % der Handelstage) insgesamt 51 Aktien umgesetzt, was einem Anteil am Gesamtunternehmen von rd. 0,026 % entspricht. Es wurden vier Kurssprünge von über 5 % (absolut) bei aufeinander folgenden Handelstagen mit festgestellten Börsenkursen verzeichnet.

Im Analysezeitraum vom 15. September 2016 bis 14. Dezember 2016 wurden an der **Börse Berlin** lediglich an zwei von 65 (3. Oktober 2016 Feiertagshandel) möglichen Handelstagen (3,08 % der Handelstage) insgesamt 34 Aktien umgesetzt, was einem Anteil am Gesamtunternehmen von rd. 0,002 % entspricht. Es wurde ein Kurssprung im Analysezeitraum von über 5 % (absolut) bei aufeinander folgenden Handelstagen mit festgestellten Börsenkursen verzeichnet.

Ein der Barabfindung als Untergrenze zugrunde zu legender Börsenkurs der Aktie ist grundsätzlich auf Basis eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzmethode vor Bekanntmachung der Strukturmaßnahme zu ermitteln (BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09 "Stollwerck"). Der BGH bezieht sich in seiner Begründung unter anderem auf die normative Wertung in § 5 Absatz 1 der Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz-Angebotsverordnung ("WpÜG-AngebotsVO"), wonach es für den Mindestangebotspreis bei Übernahme- und Pflichtangeboten auf den gewichteten Durchschnittskurs der drei Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots bzw. vor Veröffentlichung des Erreichens der Kontrollschwelle ankommt.

In Bezug auf den rechnerisch umsatzgewichteten Durchschnittskurs der drei Monate vor Bekanntgabe der Maßnahme (Stichtag 14. Dezember 2016) konnte durch die BaFin kein gültiger Mindestpreis (§ 5 Absatz 4 WpÜG-AngebotsVO) nach § 31 Absatz 1, 7 WpÜG i. A. § 5 WpÜG-AngebotsVO ermittelt werden. Dies ist dann der Fall, wenn die Zahl der Geschäfte, die für die Berechnung des Mindestpreises herangezogen werden, nicht ausreichend ist. Nach § 5 Absatz 4 WpÜG-AngebotsVO liegt diese Einschränkung vor, wenn an weniger als einem Drittel der Börsentage im Berechnungszeitraum Börsenkurse festgestellt werden und mehrere nacheinander festgestellte Börsenkurse um mehr als fünf Prozent voneinander abweichen.

Der Börsenkurs kommt als Untergrenze der Barabfindung bzw. für die Bestimmung der Abfindung nicht in Betracht, wenn er den Verkehrswert der Aktien nicht widerspiegelt. Nach der Rechtsprechung des BGH ist dies dann der Fall, wenn über einen längeren Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, d. h. aufgrund einer sogenannten "Marktengung" der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage war, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder der Börsenpreis manipuliert worden ist (BGH, Beschluss vom 12. März 2001 - II ZB 15/00). Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Beschluss vom 27. April 1999 festgehalten, dass eine kursverzerrende Marktengung schon dann vorliegen kann, wenn 95 % der Aktien unverkäuflich sind, dies aber nicht zwingend die Folge eines solchen Anteilsverhältnisses sein muss.

Bei der BSAG-Aktie hat im relevanten Referenzzeitraum vom 15. September 2016 bis 14. Dezember 2016 nur an sieben (Börse Hamburg-Hannover) bzw. nur an zwei (Börse Berlin) von 64 (65) Handelstagen - und damit an weniger als einem Drittel der Handelstage - ein tatsächlicher Handel der BSAG-Aktie an den Börsen stattgefunden. Es wurden fünf Kurssprünge von über 5 % (absolut) bei aufeinander folgenden Handelstagen mit festgestellten Börsenkursen an der Börse Hamburg-Hannover bzw. Berlin verzeichnet. Grundsätzlich zeigt sich, dass bei Aktien mit einem sehr geringen Handelsvolumen und nur wenigen Handelstagen es kaum möglich ist, mehrere aufeinanderfolgende Kurssprünge von über 5 % zu verzeichnen.

In einer Ad-Hoc-Mitteilung gemäß § 15 WpHG am 15. Dezember 2016 teilte die BSAG den beabsichtigten Ausschluss der Minderheitsaktionäre bei der BSAG gemäß §§ 327a ff. AktG mit. Der Tag der Hauptversammlung, auf der der Beschluss über den Ausschluss getroffen werden soll und der auch der Stichtag der Unternehmensbewertung ist, soll der 30. August 2017 sein. Es liegen also rd. 8 ½ Monate zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung.

Nach der Rechtsprechung wäre eine Hochrechnung des Börsenwerts entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der Kursentwicklung seit Bekanntgabe der Strukturmaßnahme geboten, wenn ausnahmsweise zwischen der Bekanntgabe und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht sowie die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt (BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09 "Stollwerck", AG 2010, 629,632). Ein längerer Zeitraum liegt bei einem Zeitraum von 7 ½ Monaten vor (BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09 "Stollwerck", AG 2010, 629,632). Nach obergerichtlicher Rechtsprechung liegt kein "längerer Zeitraum" jedenfalls bei einem Zeitraum von bis zu sechs Monaten (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. September 2011, Az. 20 W 7/08, juris Rn. 259) oder bei 6 ½ Monaten (vgl. OLG Saarbrücken vom 11. Juni 2014 - 1 W 18/13, rkr., vgl. DStR S. 1727) vor.

Trotz des Verstreichens eines längeren Zeitraums zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung kommt eine Hochrechnung des Börsenwerts nicht in Betracht, da die Börsenkurse der BSAG-Aktien aufgrund der Marktmenge nicht für die Bestimmung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG geeignet sind und im Übrigen vor dem Hintergrund der historischen als auch der zukünftig erwarteten dauerhaften Verlustsituation der BSAG aus betriebswirtschaftlicher Sicht (mangels Ausschüttungspotential) nicht den Verkehrswert der BSAG realistisch widerspiegeln.

Der Börsenkurs der BSAG-Aktie wird damit weder an der Börse Hamburg-Hannover noch an der Börse Berlin für Zwecke der Bestimmung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG (Wertuntergrenze) herangezogen.

II. Wert je Aktie auf Basis eines vertraglich fixierten Ausgleichs

Mit Wirkung vom 1. Januar 1983 besteht zwischen der BSAG und der BVG ein körperschaft- und gewerbesteuerliches Organschaftsverhältnis über einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Die verbliebenen Minderheitsaktionäre erhalten eine jährliche Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 0,26 je Stückaktie in Form einer Dividendengarantie entsprechend § 304 Absatz 1 Satz 2 AktG.

Da im vorliegenden Fall der angemessene Ausgleich infolge einer vorangegangenen gesellschaftsrechtlichen Maßnahme, dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der BVG und der BSAG aus dem Jahr 1982, EUR 0,26 je Aktie beträgt, könnte ein Wert auf Basis eines diskontierten Ausgleichs ("ewige Rente") ermittelt werden. Im rechnerischen Ergebnis würde sich eine positive Ausgleichszahlung für die Minderheitsaktionäre ergeben.

Unter der Annahme eines Kapitalisierungszinses von 1,25 % und einer sog. Ewigen Rente in Höhe der Ausgleichszahlung von EUR 0,26/Stückaktie ergibt sich ein Barwert der Ausgleichszahlung von EUR 21,31 je Stückaktie.

Das Gesetz enthält keine ausdrückliche Regelung, ob und ggf. in welcher Weise der Ausgleichsanspruch bei zeitlich später, nachfolgenden Strukturmaßnahmen zu berücksichtigen ist. Die von der Hauptaktionärin anzubietende Barabfindung im Rahmen eines Squeeze-Out wird durch § 327b Absatz 1 Satz 1 AktG geregelt. Hierbei ist auf die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung abzustellen. Dieser Zeitpunkt definiert den der Bewertung zugrunde zu legenden Kenntnisstand, d. h. die Verhältnisse zu anderen Zeitpunkten dürfen demnach nicht berücksichtigt werden und würden dem Gesetzeszweck nicht gerecht. Insoweit erscheint die Zugrundelegung einer vertraglich fixierten Ausgleichszahlung, basierend auf einem Kenntnisstand, welcher sich auf einen unter Umständen sehr viel früheren Zeitpunkt bezieht, als nicht gesetzeskonform. Dies wird in der Rechtsprechung kontrovers diskutiert.

Der BGH (Beschluss vom 12. Januar 2016 - II ZB 25/14, DB 2016, S.883) hatte zuletzt die Frage, ob der Barwert der festen Ausgleichszahlungen bei Vorliegen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags als (weitere) Untergrenze für die angemessene Barabfindung gemäß § 327b Absatz 1 AktG beim Squeeze-Out zu berücksichtigen ist, explizit offengelassen.

Im Lichte dieser Entscheidung hat das OLG Düsseldorf (Beschluss vom 15. November 2016 - I-26 W 2/16 AktE) ausführlich dazu Stellung genommen: Die Höhe der angemessenen Barabfindung richtet sich - auch in den Fällen, in denen ein Squeeze-Out einem (Beherrschungs- und) Gewinnabführungsvertrag nachfolgt - grundsätzlich nach dem Unternehmenswert zum Zeitpunkt des Squeeze-Out-Beschlusses. Die Berechnung des Barwerts der Ausgleichszahlungen nach dem vorangegangenen Unternehmensvertrag ist schon im Ansatz ungeeignet, den stichtagsbezogenen "wirklichen" oder "wahren" Wert des Anteilseigentums widerzuspiegeln. Dies gilt grundsätzlich auch dann, wenn die kapitalisierte Ausgleichszahlung zu einem höheren Wert führen würde. Der kapitalisierte Ausgleich ist auch nicht ähnlich dem Börsenwert als (weitere) Wertuntergrenze zu berücksichtigen.

Aus diesem Grund wird zum Bewertungsstichtag 30. August 2017 kein Wert je Aktie auf Basis eines vertraglich fixierten Ausgleichs ermittelt und angesetzt.

III. Ermittlung der angemessenen Barabfindung

Bei der Bemessung der Barabfindung sind gemäß § 327b Absatz 1 Satz 1 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien auf die Hauptaktionärin beschließen soll, zu berücksichtigen.

In Betriebswirtschaftslehre, Rechtsprechung und Bewertungspraxis wird allgemein anerkannt, dass der Ertragswert (unter Berücksichtigung von Sonderwerten) eines Unternehmens die geeignete Basis zur Ermittlung der Barabfindung ist. Damit wird dem von der Rechtsprechung entwickelten Postulat der vollen Abfindung entsprochen, wonach die Barabfindung dem sog. vollen Wert der Beteiligung gleichkommen muss.

Zukünftig wird nach der Unternehmensplanung der BSAG eine negative Ertragssituation der Gesellschaft erwartet. Bereits in den Jahren von 2017 bis 2021 wird mit einem kumulierten Verlust von ca. EUR 278 Mio. gerechnet. Dem steht betragsmäßig nur der deutlich geringere Sonderwert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens in Höhe von EUR 0,5 Mio. gegenüber.

Damit ergibt sich zum Stichtag 30. August 2017 für die BSAG kein positiver Unternehmens(ertrags)wert. Auf der Basis eines negativen Unternehmenswerts kann sich kein Abfindungsanspruch der Minderheitsaktionäre begründen bzw. der insgesamt negative Unternehmenswert ergibt einen Barabfindungsanspruch der Minderheitsaktionäre in Höhe von EUR 0,00 je Stückaktie der BSAG.

Von dem in Abschnitt E.V. ermittelten Substanzwert der BSAG zum 30. August 2017 entfällt der nachfolgend berechnete Wert auf eine Stückaktie:

Die in Abschnitt E.V. dargestellte Ermittlung des Substanzwerts der BSAG (je Aktie) liegt in einer Größenordnung von EUR 106,00 bis EUR 127,00 je Aktie.

Allgemeine Auftragsbedingungen

für

Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2017

DokID:

Alle Rechte vorbehalten. Ohne Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Vordrucke ganz oder teilweise nachzudrucken bzw. auf fotomechanischem oder elektronischem Wege zu vervielfältigen und/oder zu verbreiten.
© IDW Verlag GmbH · Tersteegenstraße 14 · 40474 Düsseldorf

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 berichtet 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.