

## **Gemeinsamer Bericht**

der Geschäftsführung der  
**ALBA Group plc & Co. KG, London/Berlin,**

und

des Vorstandes der  
**INTERSEROH SE, Köln,**

über den

**Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag**

zwischen der

**ALBA Group plc & Co. KG**

und der

**INTERSEROH SE**

gemäß § 293a AktG

28. März 2011

# Inhaltsverzeichnis

<b>Inhaltsverzeichnis</b> .....	<b>1</b>
<b>1 Vorbemerkung</b> .....	<b>3</b>
<b>2 Abschluss und Wirksamwerden des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages</b> .....	<b>3</b>
<b>3 Darstellung der Vertragsparteien und verbundenen Unternehmen</b> .....	<b>4</b>
3.1 INTERSEROH SE und Interseroh-Gruppe .....	4
3.1.1 Überblick .....	4
3.1.2 Unternehmensgeschichte .....	4
3.1.3 Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand.....	5
3.1.4 Kapital, Aktionäre und Börsenhandel.....	5
3.1.5 Organe und Vertretung .....	6
3.1.6 Struktur der Interseroh-Gruppe .....	7
3.1.7 Geschäftstätigkeit.....	7
3.1.8 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation .....	9
3.1.9 Mitarbeiter und Mitbestimmung.....	15
3.2 ALBA Group plc & Co. KG und ALBA-Gruppe .....	15
3.2.1 Überblick .....	15
3.2.2 Unternehmensgeschichte .....	16
3.2.3 Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand.....	17
3.2.4 Kapital und Gesellschafter .....	17
3.2.5 Organe, Vertretung und Mitarbeiter .....	19
3.2.6 Struktur der ALBA-Gruppe .....	20
3.2.7 Geschäftstätigkeit.....	21
3.2.8 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation .....	21
3.2.9 Finanzielle Ausstattung der ALBA Group plc & Co. KG zur Erfüllung ihrer Pflichten unter dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.....	24
<b>4 Gründe für den Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages ...</b>	<b>27</b>
4.1 Rechtliche, wirtschaftliche und steuerliche Gründe für den Vertragsschluss .....	27
4.1.1 Rechtliche Gründe .....	27
4.1.2 Wirtschaftliche Gründe.....	29
4.1.3 Steuerliche Gründe .....	29
4.2 Alternativen zum Vertragsschluss .....	30
4.2.1 Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrages oder eines isolierten Gewinnabführungsvertrages.....	30
4.2.2 Eingliederung oder Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out).....	30
4.2.3 Verschmelzung .....	31
4.2.4 Formwechsel.....	32
4.2.5 Ergebnis .....	32
4.3 Kosten des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages .....	32
<b>5 Inhalt und Auswirkungen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages .....</b>	<b>33</b>
5.1 Erläuterung des Vertragsinhalts .....	33
5.1.1 Leitung (Ziffer 1 des Vertrages) .....	33
5.1.2 Informationsrechte und Jahresabschluss (Ziffer 2 des Vertrages) .....	34

5.1.3	Gewinnabführung (Ziffer 3 des Vertrages).....	34
5.1.4	Verlustübernahme (Ziffer 4 des Vertrages).....	35
5.1.5	Angemessener Ausgleich (Ziffer 5 des Vertrages) .....	36
5.1.6	Abfindung (Ziffer 6 des Vertrages).....	40
5.1.7	Wirksamwerden und Dauer (Ziffer 7 des Vertrages) .....	41
5.1.8	Salvatorische Klausel, Verweisungen (Ziffer 8 des Vertrages).....	44
5.2	Auswirkungen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages.....	44
5.2.1	Rechtliche Auswirkungen auf die außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE.....	44
5.2.2	Steuerliche Auswirkungen auf die außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE.....	46
5.2.3	Steuerliche Auswirkungen auf die INTERSEROH SE .....	55
<b>6</b>	<b>Erläuterung und Begründung der Art und Höhe des Ausgleichs nach § 304 AktG und der Abfindung nach § 305 AktG .....</b>	<b>56</b>
6.1	Einführung .....	56
6.2	Art und Höhe des Ausgleichs gemäß § 304 AktG.....	57
6.3	Art und Höhe der Abfindung gemäß § 305 AktG.....	58
6.4	Verhältnis zwischen vertraglich bestimmtem Ausgleich und vertraglich bestimmter Abfindung bzw. gesetzlichen Abfindungszinsen .....	60
<b>7</b>	<b>Vertragsprüfung .....</b>	<b>60</b>
	<b>Anlage 1 - Beschluss des Landgerichts Köln zur Bestellung des Vertragsprüfers .....</b>	<b>62</b>
	<b>Anlage 2 - Anteilsbesitz der INTERSEROH SE .....</b>	<b>63</b>
	<b>Anlage 3 - Anteilsbesitz der ALBA-Group KG (vormals: ALBA AG) .....</b>	<b>66</b>
	<b>Anlage 4 - Gutachtliche Stellungnahme PwC.....</b>	<b>73</b>

Der Vorstand der INTERSEROH SE mit Sitz in Köln, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Köln unter HRB 64052, und die Geschäftsführung der ALBA Group plc & Co. KG („**ALBA Group KG**“) mit Sitz in Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRA 36525 B, erstatten gemeinsam gemäß § 293a des Aktiengesetzes („AktG“) den nachfolgenden Bericht über den zwischen der INTERSEROH SE und der ALBA Group KG am 28. März 2011 geschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (nachfolgend auch „**Vertrag**“):

## **1 Vorbemerkung**

Am 10. Dezember 2010 teilte die ALBA Group KG (damals noch als Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG firmierend) dem Vorstand der INTERSEROH SE mit, dass sie mit ca. 75,003 % am Grundkapital der INTERSEROH SE beteiligt sei und nunmehr den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages i.S.d. § 291 Abs. 1 AktG mit der ALBA Group KG als herrschendem Unternehmen und der INTERSEROH SE als abhängiger Gesellschaft beabsichtige. Die INTERSEROH SE veröffentlichte diesen Sachverhalt am gleichen Tag im Wege einer Ad-hoc-Mitteilung gemäß § 15 Abs. 1 des Wertpapierhandelsgesetzes („**WpHG**“).

Am 27. Dezember 2010 stellten der Vorstand der INTERSEROH SE und die Geschäftsführung der ALBA Group KG gemäß § 293c AktG einen gemeinsamen Antrag auf Bestellung des gesetzlich vorgeschriebenen Vertragsprüfers. Mit Beschluss vom 30. Dezember 2010 bestellte das zuständige Landgericht Köln Herrn Michael Wahlscheidt, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Mitglied des Vorstandes der Rölf's WP Partner AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Grafenberger Allee 159, 40237 Düsseldorf, („**Rölf's Partner**“) zum Vertragsprüfer i.S.d. §§ 293b ff. AktG. Eine Kopie dieses Beststellungsbeschlusses ist in Anlage 1 beigelegt.

## **2 Abschluss und Wirksamwerden des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages**

Die INTERSEROH SE und die ALBA Group KG haben am 28. März 2011 einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geschlossen, der Gegenstand des vorliegenden gemeinsamen Berichts ist. Durch den Vertrag unterstellt die INTERSEROH SE die Leitung ihrer Gesellschaft der ALBA Group KG und verpflichtet sich, ihren ganzen Gewinn an die ALBA Group KG abzuführen.

Der Aufsichtsrat der INTERSEROH SE hat dem Abschluss des Vertrages am 28. März 2011 zugestimmt. Die Gesellschafterversammlung der ALBA Group KG sowie der – kraft Gesellschaftsvertrags zuständige – Gesellschafterausschuss der ALBA Group KG haben ihre Zustimmung zum Vertrag ebenfalls am 28. März 2011 erteilt.

Der Vertrag bedarf gemäß § 293 Abs. 1 Satz 1 AktG und Ziffer 7.1 des Vertrages zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung der INTERSEROH SE und der Gesellschafterversammlung der ALBA Group KG sowie gemäß § 294 Abs. 2 AktG und Ziffer 7.2 des Vertrages außerdem der nachfolgenden Eintragung des Vertrages in das Handelsregister am Sitz der INTERSEROH SE. Die Hauptversammlung der INTERSEROH SE soll auf der am 17. Mai 2011 stattfindenden ordentlichen Hauptversammlung der INTERSEROH SE um ihre Zustimmung gebeten werden.

### 3 Darstellung der Vertragsparteien und verbundenen Unternehmen

#### 3.1 INTERSEROH SE und Interseroh-Gruppe

##### 3.1.1 Überblick

Die INTERSEROH SE ist mit ihren Tochter- und Beteiligungsgesellschaften (zusammen die „**Interseroh-Gruppe**“) ein international tätiger Umweltdienstleister und Rohstoffhändler der Recyclingbranche. Die INTERSEROH SE selbst hat in erster Linie Holdingfunktion. Sie trifft für sich und ihre Tochter- und Beteiligungsgesellschaften strategische Entscheidungen und überwacht die Geschäfte der Interseroh-Gruppe. Die Interseroh-Gruppe ist tätig in den Geschäftsbereichen Stahl- und Metallrecycling, Dienstleistung sowie Rohstoffhandel.

Im Geschäftsjahr 2010 erzielte die Interseroh-Gruppe gemäß dem Konzernabschluss zum 31. Dezember 2010, aufgestellt nach den International Financial Reporting Standards, wie sie in der EU anzuwenden sind (nachfolgend „**IFRS**“), und den ergänzend gemäß § 315a Abs. 1 des Handelsgesetzbuchs (nachfolgend „**HGB**“) anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften, einen Umsatz von EUR 1.939,9 Mio. und wies ein Konzernergebnis nach Steuern von EUR 34,1 Mio. aus. Die INTERSEROH SE ist direkt oder indirekt an 69 Tochter- und Beteiligungsgesellschaften in 14 Ländern mit einem Anteil von jeweils mindestens 20 % beteiligt. Im Geschäftsjahr 2010 beschäftigte die Interseroh-Gruppe weltweit durchschnittlich 1.774 Arbeitnehmer (Teilzeitkräfte wurden auf Vollzeit umgerechnet).

##### 3.1.2 Unternehmensgeschichte

Die INTERSEROH SE wurde im Jahr 1988 unter der Firma INTERWASTE Holding AG mit Sitz in Düsseldorf gegründet. 1991 firmierte die Gesellschaft in INTERSEROH Aktiengesellschaft zur Verwertung von Sekundärrohstoffen um, verlegte ihren Sitz nach Köln und nahm ihren heutigen Geschäftsbetrieb auf.

Im Jahr 1998 erfolgte der Börsengang der INTERSEROH Aktiengesellschaft zur Verwertung von Sekundärrohstoffen mit Zulassung zum Regierten Markt an den Wertpapierbörsen in Frankfurt am Main und in Düsseldorf. Später wurde die Aktie auch in den Freiverkehr der Börsen Stuttgart, München Hamburg und Berlin/Bremen einbezogen (siehe zur Börsennotierung der INTERSEROH SE auch Abschnitt 3.1.4).

Anfang 2006 unterbreitete die Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH den Aktionären der INTERSEROH Aktiengesellschaft zur Verwertung von Sekundärrohstoffen ein öffentliches Übernahmeangebot, aufgrund dessen 1.993.520 Aktien erworben wurden. Dies entspricht einem Anteil von 20,26 % am Grundkapital der INTERSEROH SE. Die Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH konnte damit ihre bereits zuvor bestehende Beteiligung an der INTERSEROH Aktiengesellschaft zur Verwertung von Sekundärrohstoffen auf 46,01 % aufstocken.

Mit Eintragung im Handelsregister vom 24. September 2008 wurde die INTERSEROH Aktiengesellschaft zur Verwertung von Sekundärrohstoffen in eine Europäische Aktiengesellschaft (SE) unter der Firma INTERSEROH SE umgewandelt.

Durch Zukäufe vergrößerte die Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG, die Rechtsnachfolgerin der Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH

und heutige ALBA Group KG, ihre Beteiligung und hat am 21. Januar 2009 die Schwelle von 75 % des Grundkapitals der INTERSEROH SE überschritten. Insgesamt hält die ALBA Group KG zum 28. März 2011 7.380.329 Aktien an der INTERSEROH SE, was ca. 75,003 % des Grundkapitals der INTERSEROH SE entspricht.

Seit ihrer Gründung konnte die INTERSEROH SE ihre Geschäftstätigkeit nicht zuletzt durch Unternehmensübernahmen erheblich ausweiten. Hierzu zählt die Übernahme der Hansa Recycling Gruppe 2001, der stufenweise Erwerb der Anteile an der niederländischen Europe Metals B.V. 2007 und 2011, der Erwerb einer 25 %-Beteiligung an der US-amerikanischen The Pro Trade Group LLC sowie die Übernahme der Albametall-Gruppe, jeweils in 2008.

### **3.1.3 Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand**

Die INTERSEROH SE ist eine Europäische Aktiengesellschaft (SE). Sie hat ihren Sitz in Köln. Die Geschäftsanschrift der INTERSEROH SE lautet Stollwerckstraße 9a, 51149 Köln, Deutschland. Das Geschäftsjahr der INTERSEROH SE ist das Kalenderjahr.

Satzungsmäßiger Gegenstand des Unternehmens der INTERSEROH SE ist die Leitung der zur Interseroh-Gruppe gehörenden Unternehmen sowie des Weiteren die Gründung, der Erwerb und die Veräußerung sowie das Halten von Unternehmen und Beteiligungen, die Errichtung von Zweigniederlassungen und das Eingehen von Kooperationen und Joint Ventures jedweder Art sowie die Übernahme von Geschäftsführungstätigkeiten und die Erbringung von Dienstleistungen für und/oder mit Unternehmen, die insbesondere die nachstehend genannten Tätigkeiten in den nachfolgend bezeichneten Geschäftsfeldern durchführen. Die INTERSEROH SE kann dabei in den nachfolgend bezeichneten Geschäftsfeldern innerhalb wie außerhalb der Bundesrepublik Deutschland selbst oder durch andere Unternehmen zur Erreichung des Unternehmenszwecks tätig werden. Die Geschäftsfelder der INTERSEROH SE oder von verbundenen Unternehmen können insbesondere auf folgenden Gebieten bestehen:

- Erfassung, Aufbereitung, Vermarktung und Wiederverwertung von sowie der Handel mit Metallen, Papier, Holz, Kunststoffen und Sekundärrohstoffen jedweder Art;
- Konzeptionierung und Realisierung von Erfassungs- und Rückholssystemen jeder Art für gebrauchte Erzeugnisse und sonstige Sekundärrohstoffe;
- internationaler Handel mit Sekundärrohstoffen sowie die Durchführung artverwandter Geschäfte, jeweils mit allen Dienstleistungen und Durchführungsgeschäften, einschließlich des Betriebs von Anlagen, die mit der Betätigung in den vorgenannten Geschäftsfeldern zusammenhängen.

### **3.1.4 Kapital, Aktionäre und Börsenhandel**

Das Grundkapital der INTERSEROH SE beträgt EUR 25.584.000 und ist eingeteilt in 9.840.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 2,60 je Aktie (nachfolgend jede einzeln eine „**Interseroh-Aktie**“ und zusammen die „**Interseroh-Aktien**“). Zum Zeitpunkt der Fertigstellung dieses Berichts hält die ALBA Group KG insgesamt 7.380.329 Interseroh-

Aktien. Das entspricht ca. 75,003 % des derzeit ausgegebenen Grundkapitals der INTERSEROH SE. Die übrigen Interseroh-Aktien befinden sich im Streubesitz. Die Interseroh-Aktien sind unter der ISIN DE0006209901 (WKN 620990, Börsenkürzel ITS) zum Handel im regulierten Markt an den Wertpapierbörsen in Frankfurt am Main (General Standard) und Düsseldorf zugelassen sowie darüber hinaus in den Freiverkehr der Börsen Stuttgart, München, Hamburg und Berlin/Bremen einbezogen.

Die Hauptversammlung der INTERSEROH SE hat den Vorstand der INTERSEROH SE mit Wirkung ab dem 30. Juni 2010 ermächtigt, für die Dauer von fünf Jahren eigene Aktien mit einem auf diese Aktien entfallenden anteiligen Betrag des Grundkapitals von höchstens EUR 2.558.400, somit 10 % des Grundkapitals, zu erwerben. Von dieser Ermächtigung wurde bislang kein Gebrauch gemacht. Die INTERSEROH SE hält keine eigenen Aktien.

### **3.1.5 Organe und Vertretung**

#### **(i) Vorstand**

Der Vorstand der INTERSEROH SE besteht nach § 8 Abs. 1 Satz 1 der Satzung der INTERSEROH SE aus mindestens zwei Mitgliedern. Derzeit hat er folgende Mitglieder:

- Dr. Axel Schweitzer (Vorsitzender),
- Joachim Wagner.

Dr. Axel Schweitzer, Vorsitzender des Vorstandes der INTERSEROH SE, ist zugleich Gesellschafter der ALBA plc & Co. KGaA (vormals ALBA Aktiengesellschaft) sowie der Isabell Finance Beteiligungs GmbH und direkt bzw. als Mitglied der Geschäftsführung der Komplementärin an der Geschäftsführung dieser beiden Gesellschaften beteiligt. Beide Gesellschaften sind ihrerseits Kommanditisten der ALBA Group KG. Dr. Axel Schweitzer ist zudem geschäftsführender Gesellschafter der Alpsee Ltd. sowie indirekter Gesellschafter der ALBA Group Europe plc. Die Alpsee Ltd. ist Kommanditistin, die ALBA Group Europe plc Komplementärin der ALBA Group KG (siehe zur Struktur der ALBA-Gruppe Abschnitt 3.2.6).

Das ehemalige Vorstandsmitglied Roland Stroese ist mit Wirkung zum 13. Dezember 2010 einvernehmlich aus dem Vorstand ausgeschieden.

Gemäß § 9 Abs. 1 Satz 1 der Satzung wird die INTERSEROH SE organschaftlich durch zwei Vorstandsmitglieder gemeinschaftlich oder durch ein Vorstandsmitglied gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten. Der Aufsichtsrat kann einzelnen Vorstandsmitgliedern die Befugnis zur Einzelvertretung einräumen. Der Aufsichtsrat kann ein, mehrere oder alle Vorstandsmitglieder von dem Verbot der Mehrvertretung des § 181 BGB ganz oder teilweise befreien. Eine solche Befugnis oder Befreiung ist für die amtierenden Vorstandsmitglieder nicht erfolgt.

## (ii) **Aufsichtsrat**

Der Aufsichtsrat der INTERSEROH SE besteht gemäß § 11 Abs. 1 der Satzung der INTERSEROH SE aus sechs Mitgliedern und ist derzeit wie folgt besetzt:

- Dr. Eric Schweitzer (Vorsitzender), Berlin,
- Friedrich Carl Janssen (Stellvertretender Vorsitzender), Köln,
- Peter Zühlsdorff (Stellvertretender Vorsitzender), Berlin,
- Dr. Werner Holzmayer, Köln,
- Joachim Hunold, Düsseldorf,
- Roland Junck, Betzdorf/Luxemburg.

Dr. Eric Schweitzer, Vorsitzender des Aufsichtsrates der INTERSEROH SE, ist zugleich Gesellschafter der ALBA plc & Co. KGaA (vormals ALBA Aktiengesellschaft) sowie der Isabell Finance Beteiligungs GmbH und direkt bzw. als Mitglied der Geschäftsführung der Komplementärin an der Geschäftsführung dieser beiden Gesellschaften beteiligt. Beide Gesellschaften sind ihrerseits Kommanditisten der ALBA Group KG. Dr. Eric Schweitzer ist zudem geschäftsführender Gesellschafter der Eibsee Ltd. sowie indirekter Gesellschafter der ALBA Group Europe plc. Die Eibsee Ltd. ist Kommanditistin, die ALBA Group Europe plc Komplementärin der ALBA Group KG (siehe zur Struktur der ALBA-Gruppe Abschnitt 3.2.6).

### 3.1.6 **Struktur der Interseroh-Gruppe**

Die Interseroh-Gruppe besteht derzeit aus der INTERSEROH SE als Konzernobergesellschaft sowie weltweit 69 Tochter- und Beteiligungsgesellschaften in 14 Ländern. Hierbei sind Beteiligungsgesellschaften berücksichtigt, an denen die INTERSEROH SE direkt oder indirekt mindestens 20 % der Anteile hält. Im Konzernabschluss 2010 wurden 35 Gesellschaften vollkonsolidiert und weitere fünf Gesellschaften als assoziierte Unternehmen nach der Equity-Methode bilanziert in den Konzernabschluss einbezogen. Die übrigen Unternehmen wurden aus Wesentlichkeitsgründen nicht in den Konzernabschluss einbezogen. Zwei der im Konzernabschluss 2010 berücksichtigten Gesellschaften, nämlich fm Beteiligungsgesellschaft mbH und INTERSEROH Berlin GmbH, sind nach Ablauf des Geschäftsjahres 2010 auf ihren jeweiligen Gesellschafter verschmolzen worden und existieren daher nicht mehr. Eine Aufstellung des Anteilsbesitzes der INTERSEROH SE zum 15. März 2011 ist in Anlage 2 aufgeführt.

### 3.1.7 **Geschäftstätigkeit**

Die Interseroh-Gruppe ist ein international tätiger Umweltdienstleister und Rohstoffhändler der Recyclingbranche. Die INTERSEROH SE hat in erster Linie Holdingfunktion, trifft für die Interseroh-Gruppe strategische Entscheidungen und überwacht die Geschäfte der Interseroh-Gruppe. Die Interseroh-Gruppe ist tätig in den Geschäftsbereichen Stahl- und Metallrecycling, Dienstleistung sowie Rohstoffhandel.



**(i) Stahl- und Metallrecycling**

Im Geschäftsbereich Stahl- und Metallrecycling bereiten Gesellschaften der Interseroh-Gruppe an eigenen Standorten große Mengen an Eisen- und Metallschrotten mit industriellen Großscheren und Schreddern auf und vermarkten diese vorrangig an Stahlwerke, Aluminiumhütten und Gießereien für die Neuproduktion. Die Interseroh-Gruppe ist dabei Bindeglied zwischen lokalen Schrottsammlern und internationalen Produzenten. Zudem ist die Interseroh-Gruppe in der Demontage industrieller Anlagen, der Verwertung von Altfahrzeugen und der Containergestellung tätig. Die Interseroh-Gruppe verfügt über ein Netz von rund 100 Stahl- und Metallrecyclingstandorten (inklusive der Standorte assoziierter Gesellschaften und der Handelsstandorte) in Deutschland, Polen, den USA, den Niederlanden und China.

**(ii) Dienstleistung**

Zum Geschäftsbereich Dienstleistung gehören insbesondere das Verpackungs- und Produktrecycling, die Beratung in Entsorgungsfragen sowie innovative Logistiklösungen. Auf Grundlage zahlreicher Gesetze und Verordnungen bietet die Interseroh-Gruppe Lösungen zur Umsetzung der gesetzlichen Regelungen für Hersteller, Importeure und Handel und übernimmt dafür die Organisation und Dokumentation. Die Interseroh-Gruppe bietet Rücknahme-Systeme für alle Arten von Verpackungen, insbesondere für Transport- und Verkaufsverpackungen an. Angeboten werden unter anderem ein duales System sowie Branchenlösungen zur Rücknahme und Verwertung gebrauchter Verkaufsverpackungen und ein Rücknahmesystem für schadstoffhaltige Füllgüter. Dabei organisiert die Interseroh-Gruppe die Sammlung von Verpackungen beim privaten Endverbraucher sowie in Industrie, Handel und Gewerbe und führt die Verpackungen einer ordnungsgemäßen Verwertung zu.

Die Interseroh-Gruppe bietet darüber hinaus umfassende Beratungsdienstleistungen an. Dies umfasst die Analyse und Aufnahme entstehender Abfallarten, der Entsorgungsprozesse und der Behälter- und Logistiksysteme an den Standorten des Kunden. Aufbauend darauf wird ein Entsorgungskonzept ausgearbeitet, dessen Umsetzung von der Interseroh-Gruppe wahlweise begleitet oder übernommen werden kann.

Schließlich gehören zum Dienstleistungsspektrum der Interseroh-Gruppe Systeme zur Rücknahme von Elektroaltgeräten, Batterien und Papiersäcken sowie Einwegpfand-Lösungen, ein Mehrweg-Transport-System und ein Bereich zur Entwicklung neuer Kunststoffgranulate aus Post-Consumer-Material.

**(iii) Rohstoffhandel**

Der Handel mit Altpapier, Altkunststoffen und Altholz bildet den Geschäftsbereich Rohstoffhandel. Altpapier, Altkunststoffe und Altholz werden über Sammelsysteme oder über Lieferanten erfasst und zu großen Mengen gebündelt. Die Sortierung, Zerkleinerung, Entfernung von Reststoffen, Verpressung und Bündelung zu industriegerechten Mengen erfolgt dabei teilweise auf eigenen Plätzen, teilweise bei den Entsorgungspartnern der

Interseroh-Gruppe. Sodann werden die Sekundärrohstoffe im internationalen Handel vermarktet und in die industrielle Produktion zurückgeführt. Die Interseroh-Gruppe organisiert auch den erforderlichen Transport. Sie koordiniert ein europaweites Recycling-Netzwerk.

### 3.1.8 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation

Die nachfolgenden Finanzangaben sind den geprüften Konzernabschlüssen der INTERSEROH SE für die jeweils am 31. Dezember 2008, 2009 und 2010 endenden Geschäftsjahre entnommen, die gemäß IFRS und den ergänzend gemäß § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften erstellt wurden. Sofern nicht anders angegeben, sind sämtliche Werte kaufmännisch gerundet.

#### (i) Eckdaten für die Geschäftsjahre 2008 bis 2010

	2008	2009	2010
Umsatz (in Mio. EUR)	2.065,8	1.266,6	1939,9
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) <sup>1</sup> (in Mio. EUR)	31,8	22,6	62,6
Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT) (in Mio. EUR)	5,9	3,8	45,7
Konzernergebnis (in Mio. EUR)	-6,2	0,90	34,1
Ergebnis je Aktie (in EUR)	-0,13	-0,08	3,24
Dividende je Aktie (in EUR, jeweils für das Geschäftsjahr, ausgeschüttet im Folgejahr)	0,14	0,11	0,25 (vorge-schlagen)
Netto-Cash Flow aus betrieblicher Tätigkeit (in Mio. EUR)	-3,7	53,7	25,9
Bilanzsumme (in Mio. EUR)	729,4	659,5	656,5
Eigenkapitalrentabilität (%)	-3,9	0,6	17,4
Gesamtkapitalrentabilität (%)	2,4	2,6	9,5
Eigenkapitalquote (%)	22,1	24,1	29,9

<sup>1</sup> Mit Beginn des Geschäftsjahres 2010 wurde die Definition des Konzern-EBIT modifiziert, wobei im Wesentlichen ein Ausschluss des Beteiligungsergebnisses erfolgte (siehe hierzu Abschnitt 3.1.8 (ii) b)). Die Werte für 2008 und 2009 wurden entsprechend angepasst.

	2008	2009	2010
Durchschnittliche Mitarbeiterzahl	1.864	1.836	1.774

(ii) **Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im Geschäftsjahr 2010**

(a) **Umsatz**

Der Umsatz der Interseroh-Gruppe stieg im Geschäftsjahr 2010 auf EUR 1.939,9 Mio. nach EUR 1.266,6 Mio. im Vorjahr. Dies entspricht einer Steigerung um circa 53,1 %. Insgesamt hat die Interseroh-Gruppe 2010 von der Erholung und dem Wachstum auf den Recycling-Märkten profitiert.

Maßgeblichen Anteil am Wachstum hatte der Geschäftsbereich Stahl- und Metallrecycling. Dieser generierte im Geschäftsjahr 2010 einen Umsatz von EUR 1.384,5 Mio. im Vergleich zu EUR 833,2 Mio. im Geschäftsjahr 2009. Gründe für die Umsatzsteigerung waren neben den im Vergleich zu 2009 deutlich gestiegenen Preisen die konjunkturbedingt hohe Nachfrage sowie der Ausbau der Exportkompetenz.

Der Geschäftsbereich Dienstleistung generierte im Geschäftsjahr 2010 einen Umsatz von EUR 452,9 Mio. gegenüber EUR 311,7 Mio. im Geschäftsjahr 2009. In diesem Geschäftsbereich trugen alle Dienstleistungen zu einer positiven Entwicklung des Umsatzes bei. Die größte Umsatzsteigerung konnte in der Business Unit Duales System Interseroh, insbesondere aufgrund der Akquisition eines Großkunden, erzielt werden.

Der Geschäftsbereich Rohstoffhandel generierte im Jahr 2010 einen Umsatz von EUR 139,0 Mio. im Vergleich zu EUR 148,5 Mio. im Geschäftsjahr 2009. Wegen der Veräußerung der INTERSEROH France S.A.S. zum 30. Juni 2010 ging der Umsatz im Geschäftsbereich Rohstoffhandel insgesamt leicht zurück. Allerdings wuchs der Umsatz der verbliebenen Tochtergesellschaften im Vergleich zum Vorjahr. Diese Steigerung ist im Wesentlichen auf steigende Rohstoffpreise zurückzuführen.

Zwischen den Geschäftsbereichen wurden Umsätze in Höhe von EUR 36,4 Mio. (im Vorjahr EUR 26,8 Mio.) konsolidiert.

(b) **Ergebnisentwicklung**

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) belief sich auf EUR 62,6 Mio. Dabei handelt es sich um einen Zuwachs von EUR 40,0 Mio. gegenüber dem Vorjahreswert von EUR 22,6 Mio. Zu Beginn des Geschäftsjahres 2010 wurde die Definition des Konzern-EBIT modifiziert. Dabei wurde im Wesentlichen das Beteiligungsergebnis ausgeschlossen. Die Interseroh-Gruppe hat sich mit dieser Definition

einer gängigen Definition des EBIT angeschlossen. Die hier angegebenen Vorjahreswerte wurden entsprechend angepasst.

Das Ergebnis vor Ertragsteuern betrug im Geschäftsjahr 2010 EUR 45,7 Mio. im Vergleich zu EUR 3,8 Mio. im Vorjahr.

Maßgeblichen Anteil am Ergebniszuwachs im Geschäftsjahr 2010 hatte der Geschäftsbereich Stahl- und Metallrecycling. Dort stieg der Rohertrag um EUR 49,2 Mio. von EUR 116,2 Mio. im Geschäftsjahr 2009 auf EUR 165,4 Mio. im Geschäftsjahr 2010. Dies führte trotz Steigerung der variablen betrieblichen Aufwendungen zur Steigerung des Ergebnisses vor Ertragsteuern für diesen Geschäftsbereich von EUR minus 14,8 Mio. auf EUR 19,5 Mio. In den Geschäftsbereichen Dienstleistung und Rohstoffhandel stieg das Ergebnis vor Ertragsteuern im Vergleich zum Vorjahr von EUR 18,1 Mio. auf EUR 22,7 Mio. beziehungsweise von EUR 0,9 Mio. auf EUR 3,7 Mio. Abweichungen der Summe der hier genannten Vorsteuerergebnisse der Geschäftsbereiche vom Gesamtergebnis vor Steuern sind auf segmentübergreifende Konsolidierungen zurückzuführen.

Für das Geschäftsjahr 2010 wurde ein Ergebnis pro Aktie in Höhe von EUR 3,24 gegenüber EUR minus 0,08 im Geschäftsjahr 2009 erzielt. Das Ergebnis je Aktie ergibt sich aus der Division des nach Abzug des anderen Gesellschaftern als den Anteilseignern der INTERSEROH SE zustehenden Ergebnisanteils verbleibenden Konzernergebnisses durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien. Ein Verwässerungseffekt war weder im Geschäftsjahr 2009 noch im Geschäftsjahr 2010 zu berücksichtigen.

Die Eigenkapitalrentabilität als das prozentuale Verhältnis von Konzernergebnis zum Eigenkapital beträgt für das Geschäftsjahr 2010 17,4 %, im Vergleich zu 0,6 % im Vorjahr. Die Gesamtkapitalrentabilität, das prozentuale Verhältnis von EBIT zur Bilanzsumme, beträgt im Geschäftsjahr 2010 9,5 % gegenüber 2,6 % im Vorjahr.

### **(c) Konzern-Kapitalflussrechnung und Bilanz (Auszüge)**

Die Kapitalflussrechnung unterscheidet zwischen Cash Flow aus betrieblicher Tätigkeit, Investitions- und Finanzierungstätigkeit. Der Netto-Cash Flow aus betrieblicher Tätigkeit beträgt für das Geschäftsjahr 2010 EUR 25,9 Mio. und liegt damit um EUR 27,8 Mio. unter dem Vorjahreswert von EUR 53,7 Mio. Aus dem nach dem Krisenjahr 2009 im laufenden Geschäftsjahr vor allem preisbedingt erfolgten Aufbau von Vorräten und Forderungen aus Lieferungen resultiert in Summe eine Erhöhung des Nettobetriebsvermögens. Insbesondere diese führt trotz höherer Ergebnisbeiträge im Geschäftsjahr 2010 zu dem beschriebenen Rückgang des Cash Flow aus betrieblicher Tätigkeit.

Die Investitionstätigkeit konzentrierte sich im Geschäftsjahr 2010 auf Investitionen in das Sachanlagevermögen. Das Investitionsvolumen 2010 betrug EUR 27,9 Mio., wovon ein bedeutender Teil der Investitionen technische Anlagen und Maschinen (EUR 15,2 Mio.), insbe-

sondere zwei Waschstraßen (EUR 11,3 Mio.), aber auch Scheren, Shredder und Pressen betrifft. Daneben wurde in Fahrzeuge, in Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie in Gebäude und Außenanlagen investiert. Nur in geringem Maße betrafen Investitionen Grundstücke (EUR 0,6 Mio.) oder immaterielle Wirtschaftsgüter (EUR 0,7 Mio.). Der Cash Flow aus Investitionstätigkeit betrug im Geschäftsjahr 2010 EUR 15,1 Mio.

Der Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit betrug im Geschäftsjahr 2010 EUR minus 65,1 Mio. Der Finanzierungsbedarf der Gesellschaften der Interseroh-Gruppe wird im Wesentlichen aus einem im Dezember 2010 vereinbarten Refinanzierungsdarlehen gedeckt, welches die ursprüngliche, mit Kreditvertrag vom 21. Januar 2010 vereinbarte Konzernfinanzierung der INTERSEROH SE abgelöst hat. Die hierunter gezogenen Finanzierungsmittel werden insbesondere im Geschäftsbereich Stahl- und Metallrecycling und dort zur Refinanzierung von Altverbindlichkeiten und zur Finanzierung des Working Capital-Bedarfs beansprucht. Zur Finanzierung des Working Capital-Bedarfs dieses Geschäftsbereichs dient darüber hinaus eine sogenannte Asset Backed Securities-Finanzierung. Zusätzlich bestehen zwischen ausländischen Gesellschaften der Interseroh-Gruppe und deren Hausbanken bilaterale Kreditvereinbarungen über Kreditlinien in Höhe von insgesamt ca. EUR 30 Mio. Restverbindlichkeiten aus langfristig abgeschlossenen Tilgungs- und Annuitätendarlehen bestehen in Höhe von insgesamt unter EUR 5 Mio.

Im Geschäftsjahr 2010 wurde eine Dividende in Höhe von insgesamt EUR 1,1 Mio. für das Geschäftsjahr 2009 (Vorjahr: EUR 1,38 Mio.) an die Aktionäre ausgeschüttet.

Zum 31. Dezember 2010 beträgt die Bilanzsumme der Interseroh-Gruppe EUR 656,5 Mio. gegenüber EUR 659,5 Mio. zum 31. Dezember 2009. Hiervon entfallen auf das Eigenkapital des Konzerns EUR 196,3 Mio.; zum 31. Dezember 2009 waren dies EUR 158,8 Mio. Entsprechend ergibt sich eine Eigenkapitalquote von 29,9 % gegenüber 24,1 % zum Vorjahresstichtag. Kurzfristigen Vermögensgegenständen von EUR 407,0 Mio. stehen im Konzern zum 31. Dezember 2010 kurzfristige Verbindlichkeiten in Höhe von EUR 333,3 Mio. gegenüber. Die kurzfristigen Vermögensgegenstände beinhalten im Wesentlichen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen von EUR 197,8 Mio. und Vorräte in Höhe von EUR 107,6 Mio. Der Wert der kurzfristigen Vermögensgegenstände ist im Vergleich zum Geschäftsjahr 2009 um EUR 30,0 Mio. gestiegen, was insbesondere auf einen Anstieg des Wertes der Vorräte zurückzuführen ist. Dieser Anstieg wiederum beruht bei rückläufigen Bestandsmengen auf überproportionalen Preissteigerungen. In den kurzfristigen Verbindlichkeiten sind zum 31. Dezember 2010 unter anderem Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen von EUR 216,0 Mio., finanzielle Schulden von EUR 55,1 Mio., sowie sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten von EUR 48,1 Mio. Mio. enthalten. Insgesamt sanken die kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber dem Vorjahresstichtag

um EUR 108,5 Mio. Diese Entwicklung ist insbesondere auf den erheblichen Rückgang der (kurzfristigen) finanziellen Schulden im Vergleich zum Geschäftsjahr 2009 zurückzuführen. Dieser Rückgang beruht zum einen auf einer Umgliederung von kurzfristigen Bankverbindlichkeiten in langfristige im Zusammenhang mit der neuen Konzernfinanzierung sowie zum anderen auf Schuldentilgung. Die langfristigen Vermögensgegenständen von insgesamt EUR 249,6 Mio. sind im Wesentlichen immaterielle Vermögenswerte, d.h. insbesondere Geschäfts- oder Firmenwerte, in Höhe von EUR 128,8 Mio. und Sachanlagen in Höhe von EUR 91,3 Mio. Die Verringerung der Sachanlagen im Vergleich zum Vorjahr beruht im Wesentlichen auf dem Verkauf von Beteiligungen an Gesellschaften. Den langfristigen Vermögensgegenständen stehen langfristige Verbindlichkeiten in Höhe von EUR 127,0 Mio. gegenüber. Die langfristigen Verbindlichkeiten sind gegenüber dem Vorjahreswert um EUR 68,1 Mio. gestiegen, was insbesondere auf einen Anstieg der (langfristigen) finanziellen Schulden basiert. Grund hierfür ist die angesprochene Umgliederung in der Fristigkeitenstruktur der Verbindlichkeiten.

**(iii) Ausblick**

Führenden Ökonomen zufolge wird die Weltwirtschaft im laufenden Geschäftsjahr merklich langsamer wachsen als 2010. Die infolge der Finanzkrise aufgedeckten strukturellen Probleme in den USA sowie in einigen westeuropäischen Ländern wie Spanien, Großbritannien oder Irland seien noch nicht überwunden. Zudem könne es in China aufgrund von Überhitzung an den dortigen Immobilienmärkten zu einer massiven Korrektur kommen. Auch die Schulden- und Vertrauenskrise einiger Euro-Raum-Staaten sei noch nicht ausgestanden. Eine potentielle Zuspitzung mit höheren Risikoprämien für Anleihen in den Euro-Staaten oder eine Inanspruchnahme des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus durch ein Schuldnerland hätten auch Auswirkungen auf die deutsche Konjunktur. Dennoch erwarten die Experten im späteren Verlauf des Geschäftsjahres ein leichtes Anziehen der Konjunktur. Sie begründen dies mit einer an Fahrt gewinnenden Weltwirtschaft.

Die Einschätzung der kurz- bis mittelfristigen Entwicklung der Geschäftsbereiche der Interseroh-Gruppe basiert auf derzeitigen Erwartungen und Annahmen bezüglich der Auswirkungen zukünftiger Ereignisse und wirtschaftlicher Bedingungen auf die operativ tätigen Gesellschaften.

Mit der Aufstellung der Interseroh-Gruppe unter dem Dach der ALBA Group wurden im Januar 2009 die Weichen gestellt, um als führender Umweltdienstleister und Rohstoffhändler am prognostizierten Wachstum zu partizipieren. Gemeinsam sind beide Unternehmensgruppen in der Lage, den Kunden das gesamte Spektrum an Umwelt- und Recyclingdienstleistungen inklusive der Vermarktung von Rohstoffen anbieten zu können. Die Dienstleistungen umfassen damit die gesamte als Urban Mining definierte Wertschöpfungskette von Lizenzierung über Erfassung, Wiedergewinnung, Veredelung bis hin zur Vermarktung von Sekundärrohstoffen.

Für die Stahlbranche rechnen Branchenexperten für 2011 mit einem moderaten Wachstum der weltweiten Stahlproduktion. Auf der Basis dieser Prognosen geht der Vorstand der INTERSEROH SE für den Geschäftsbereich Stahl- und Metallrecycling von einer im Vergleich zum Vorjahr vergleichbaren Nachfrage nach Schrotten aus. 2012 wird eine Steigerung der gehandelten Tonnagen von etwa 3 bis 4 % erwartet. Für das laufende Geschäftsjahr rechnet INTERSEROH SE daher in diesem Geschäftsbereich mit einem Umsatzrückgang von etwa 5 %. 2012 sehen die Planungen dagegen eine Erhöhung im unteren einstelligen Prozentsatzbereich vor. Aufgrund signifikanter Kostenersparnisse sowie der Steigerung des Beteiligungsergebnisses wird für diesen Geschäftsbereich für das Geschäftsjahr 2011 mit einer Steigerung des Ergebnisses vor Steuern von rund 30 % gerechnet. Für 2012 wird von einer moderaten Erhöhung des Vorsteuerertrags ausgegangen.

Bei allen angebotenen Dienstleistungen wird im laufenden Geschäftsjahr weiterhin ein intensiver Wettbewerb erwartet. In manchen Business Units des Geschäftsbereichs Dienstleistung wird mit sinkenden Umsätzen gerechnet, während in anderen mit einem Ausbau der Dienstleistungen voraussichtlich Umsatzsteigerungen generiert werden. 2011 rechnet der Vorstand der INTERSEROH SE mit einem Umsatzwachstum von etwa 25 %, 2012 mit einer weiteren einstelligen prozentualen Erhöhung. Für 2011 und 2012 ist eine Ergebnissteigerung von jeweils rund 10 % geplant.

Der Vorstand der INTERSEROH SE plant im Geschäftsbereich Rohstoffhandel im laufenden Geschäftsjahr 2011 sowie 2012 Steigerungen der Mengen um einen einstelligen Prozentsatz. Der Umsatz soll 2011 um knapp 10 % wachsen. Für das Jahr 2012 wird von einem Anstieg um rund 15 % ausgegangen. 2011 wird mit deutlichen Kosteneinsparungen gerechnet. Da positive Sondereffekte, die im Geschäftsjahr 2010 im Zusammenhang mit dem Verkauf der INTERSEROH France S.A.S. angefallen sind, im Geschäftsjahr 2011 entfallen, geht der Vorstand der INTERSEROH SE von einem Rückgang des Vorjahresergebnisses um rund 30 % aus. 2012 ist ein Ergebniswachstum von etwa 25 % geplant.

Insgesamt geht der Vorstand der INTERSEROH SE für die Geschäftsjahre 2011 und 2012 von einem Umsatzwachstum von jeweils rund 5 % aus. Das Ergebnis vor Steuer wird in beiden Geschäftsjahren voraussichtlich überproportional zum Umsatz steigen. Dies resultiert im Wesentlichen aus signifikanten Kosteneinsparungen sowie der Steigerung des Beteiligungs- und Finanzergebnisses.

Vor diesem Hintergrund sieht der Vorstand der INTERSEROH SE die Gruppe als gut auf die anspruchsvollen Herausforderungen vorbereitet. Der Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages ist hierbei ein logischer Schritt, um die Stärken beider Unternehmensgruppen zur Optimierung der Wege in der Rohstoffvermarktung und der Entwicklung von Umwelt- und Recyclingdienstleistungen in Zukunft noch besser zu bündeln als bisher.

### 3.1.9 Mitarbeiter und Mitbestimmung

Die Mitarbeiterzahl der Interseroh-Gruppe sank im Geschäftsjahr 2010 leicht auf durchschnittlich 1.774 Mitarbeiter. Dieser leichte Rückgang ist im Wesentlichen auf die Veräußerung der INTERSEROH France S.A.S. sowie der RuP-Rohstoffhandelsgesellschaft mit beschränkter Haftung im Jahr 2010 zurückzuführen. Bei der INTERSEROH SE selbst waren im Geschäftsjahr 2010 keine Mitarbeiter beschäftigt. Im Geschäftsjahr 2009 waren durchschnittlich 1.836 Mitarbeiter in der Interseroh-Gruppe beschäftigt. Hierbei sind Teilzeitkräfte jeweils auf Vollzeit umgerechnet.

Die insbesondere im Geschäftsjahr 2009 praktizierte Kurzarbeit ist aufgrund der Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im Segment Stahl- und Metallrecycling weitestgehend ausgesetzt. Nur noch sieben Mitarbeiter befanden sich zum 31. Dezember 2010 in Kurzarbeit.

Bei der INTERSEROH SE besteht ein SE-Betriebsrat mit insgesamt neun Mitgliedern, welcher für die Beteiligung von Arbeitnehmern bei grenzüberschreitenden Mitbestimmungssachverhalten zuständig ist. Darüber hinaus besteht im Geschäftsbereich Stahl- und Metallrecycling ein Konzernbetriebsrat. Bei einzelnen Gesellschaften im Geschäftsbereich Stahl- und Metallrecycling existieren Betriebsräte und Gesamtbetriebsräte.

## 3.2 ALBA Group plc & Co. KG und ALBA-Gruppe

### 3.2.1 Überblick

Die ALBA-Gruppe (wie nachstehend definiert) ist hauptsächlich in den Bereichen Entsorgungsdienstleistungen im kommunalen und gewerblichen Bereich, Vermarktung von Sekundärrohstoffen, Entwicklung und Betrieb von Recycling- und Produktionsanlagen sowie Konzeption und Durchführung von Facility Services tätig. Bis zur Durchführung einer umfassenden Reorganisation der ALBA-Gruppe Ende 2010 war die damalige ALBA Aktiengesellschaft („**ALBA AG**“), heute ALBA plc & Co. KGaA, Obergesellschaft der ALBA-Gruppe. Die ALBA Group KG (damals noch firmierend unter Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG), die heutige Obergesellschaft der ALBA-Gruppe, verwaltete hingegen bis zur Durchführung der Reorganisation ausschließlich ihre Beteiligung an der INTERSEROH SE. Ein darüber hinausgehender Geschäftsgegenstand der ALBA Group KG existierte vor der Reorganisation nicht. Die INTERSEROH SE und die Interseroh-Gruppe sind unter Abschnitt 3.1 dargestellt.

Im Zuge der Reorganisation wurden bzw. werden die geschäftsleitenden Aktivitäten des gesamten Unternehmens bei der ALBA Group KG als geschäftsleitender Holding konzentriert. So wurde im Dezember 2010 ein wesentlicher Teil des vormals bei der ALBA plc & Co. KGaA befindlichen Geschäftsbetriebs, insbesondere die Anteile an Organgesellschaften und diverse Grundstücke, mit sofortiger Wirkung in die ALBA Group KG im Wege der Einzelrechtsnachfolge eingebracht. Darüber hinaus wurde im Dezember 2010 die Ausgliederung des noch bei der ALBA plc & Co. KGaA verbliebenen Geschäftsbetriebs auf die ALBA Group KG im Wege der Gesamtrechtsnachfolge nach den Vorschriften des Umwandlungsgesetzes beschlossen. Diese Ausgliederung ist mangels Eintragung in den Handelsregistern der beteiligten Rechtsträger dinglich noch nicht wirksam. Nach erfolgter Eintragung wird die Ausgliederung jedoch als rückwirkend zum 1. Januar 2011 erfolgt angesehen.



hen werden. Überdies wurde das wirtschaftliche Eigentum an den auszugliedern- den Vermögensgegenständen bereits vorab übertragen. Die ALBA Group KG einschließlich des ihr von der ALBA plc & Co. KGaA bereits übertragenen bzw. noch zu übertragenden Geschäftsbetriebs und ihrer Tochter- und Beteiligungsgesellschaften ohne die Interseroh-Gruppe wird in diesem Vertragsbericht als die „**ALBA-Gruppe**“ bezeichnet). Folglich steht die ALBA Group KG seit Beginn des Jahres 2011 als Obergesellschaft sowohl der ALBA-Gruppe als auch der Interseroh-Gruppe vor. Dabei unterhält die ALBA Group KG einen eigenen Geschäftsbetrieb, nimmt aber insbesondere konzernleitende Funktionen für die übrigen Gesellschaften der ALBA-Gruppe wahr.

Die ALBA-Gruppe erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 ausweislich des gemäß den handelsrechtlichen Bilanzierungsgrundsätzen aufgestellten, jedoch noch nicht testierten Konzernabschlusses der ALBA Group KG einen Umsatz von EUR 920,8 Mio. Im Geschäftsjahr 2010 beschäftigte die ALBA-Gruppe weltweit durchschnittlich durchschnittlich 6.043 Mitarbeiter; hierbei sind Teilzeitkräfte auf Vollzeit umgerechnet.

### 3.2.2 Unternehmensgeschichte

ALBA wurde 1968 durch Franz-Josef Schweitzer in Berlin gegründet und wuchs daraufhin als inhabergeführtes Familienunternehmen zu einem der bedeutendsten Recyclings- und Entsorgungsunternehmen in Deutschland. Die ALBA plc & Co. KGaA wurde im Jahr 1988 als Agreal Gesellschaft für Software-Entwicklung und Unternehmensberatung mbH & Co. KG gegründet und im Jahr 1994 in ALBA Aktiengesellschaft & Co. KG umfirmiert. Im Jahr 2001 wurde die Gesellschaft durch Formwechsel in eine Aktiengesellschaft umgewandelt und firmierte sodann unter ALBA Aktiengesellschaft. Die formgewechselte ALBA AG wurde am 17. Dezember 2001 im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 82888 B eingetragen. Ihre alleinigen Aktionäre waren die Herren Dr. Axel Schweitzer und Dr. Eric Schweitzer. Mit Wirkung zum 1. Januar 2011 wurde bzw. wird der gesamte, bisher bei der ALBA AG angesiedelte Geschäftsbetrieb auf die ALBA Group KG übertragen. Zudem wurde am 14. Dezember 2010 die formwechselnde Umwandlung der Gesellschaft in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien unter der Firma „ALBA plc & Co. KGaA“ beschlossen und mit Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 132559 B am 1. März 2011 wirksam. Die ALBA plc & Co. KGaA ist Kommanditistin der ALBA Group KG.

Die ALBA Group KG wurde ihrerseits am 28. April 2005 als INTER-SERO CAPITALPARTNERS GmbH & Co. KG im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRA 36525 B eingetragen. Der Unternehmensgegenstand bestand zunächst ausschließlich in dem Halten von Beteiligungen. Auf die Gesellschaft wurde im September 2006 ihre damalige Tochtergesellschaft Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH verschmolzen. Zugleich wurde die INTER-SERO CAPITALPARTNERS GmbH & Co. KG in „Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG“ umfirmiert. Die Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH hielt zum Zeitpunkt der Verschmelzung nach Durchführung eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots eine Beteiligung in Höhe von 46,01 % an der INTERSEROH SE. In der Folge baute die Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG ihre Beteiligung an der INTERSEROH SE bis zum 21. Januar 2009 sukzessive auf ca. 75,003 % aus. Seit dem 1. Januar 2011 firmiert die Gesellschaft unter „AL-

BA Group plc & Co. KG“. Die Umfirmierung wurde am 26. Januar 2011 im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRA 36525 B eingetragen.

### 3.2.3 **Rechtsform, Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand**

Die ALBA Group KG ist eine Kommanditgesellschaft deutschen Rechts, deren einzige persönlich haftende Gesellschafterin („**Komplementärin**“) eine der deutschen Aktiengesellschaft vergleichbare public limited company englischen Rechts ist. Im Übrigen sind an der ALBA Group KG nur Gesellschafter beteiligt, deren Haftung gegenüber Gesellschaftsgläubigern auf den Betrag der von ihnen erbrachten Vermögenseinlage beschränkt ist („**Kommanditisten**“).

Die ALBA Group KG mit Sitz in Berlin ist im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter der Registernummer HRA 36525 B eingetragen. Die Geschäftsadresse der Gesellschaft ist Bismarckstraße 105, 10625 Berlin, Deutschland. Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

Der Unternehmensgegenstand der ALBA Group KG ist die Tätigkeit als Holdinggesellschaft für eine Unternehmensgruppe für die Erbringung von Systemdienstleistung und das Sammeln, Verwerten, Recyclen, Behandeln, Lagern und Ablagern von Abfällen und Sekundärrohstoffen. Weiter sind Gegenstand des Unternehmens sämtliche damit im wirtschaftlichen Zusammenhang stehende oder diese fördernde Tätigkeiten, begleitende Hilfs- und Nebengeschäfte sowie die Erledigung sonstiger verschiedener Handels- und Dienstleistungsgeschäfte.

### 3.2.4 **Kapital und Gesellschafter**

Vor Durchführung der Reorganisation der ALBA-Gruppe hielt die Isabell Finance Beteiligungs GmbH als alleiniger Komplementär einen Kapitalanteil von EUR 510.000 (51 %) und 95 % der Stimmrechte an der heutigen ALBA Group KG. Die ALBA AG (heute: ALBA plc & Co. KGaA) hielt als einzige Kommanditistin einen Kapitalanteil von EUR 490.000 (49 %) und 5 % der Stimmrechte. Alleinige Gesellschafter der ALBA AG und der Isabell Finance Beteiligungs GmbH waren zu je 50 % die Herren Dr. Axel Schweitzer und Dr. Eric Schweitzer.

Nach Durchführung der Reorganisation stellen sich die Gesellschafterverhältnisse, Kapitalbeteiligungen und Stimmrechte an der ALBA Group KG zum 1. Januar 2011 wie folgt dar:

#### (i) **Komplementärin**

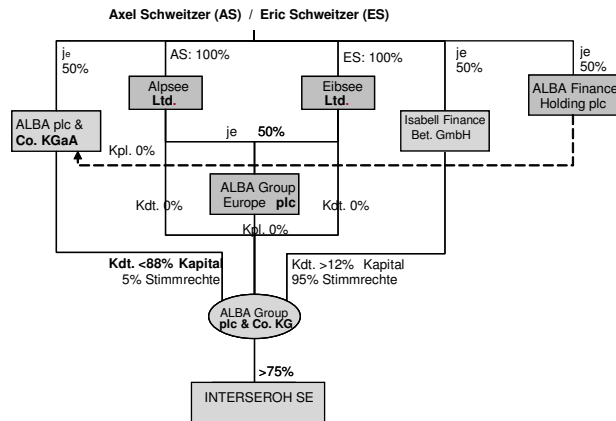
Persönlich haftende Gesellschafterin der ALBA Group KG ist die ALBA Group Europe plc mit statutarischem Sitz in London, registriert im Companies House von England und Wales unter der Nummer 07468014, und tatsächlichem Verwaltungssitz in Berlin, Zweigniederlassung eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 131617 B. Diese ist am Kapital und Vermögen der ALBA Group KG nicht beteiligt. Ihr steht kein Stimmrecht zu. Gesellschafter der ALBA Group Europe plc sind zu jeweils 50 % die Alpsee Ltd. und die Eibsee Ltd., die zugleich Kommanditisten der ALBA Group KG sind (zu ihnen sogleich unter (ii)).

#### (ii) **Kommanditisten**

Kommanditisten der ALBA Group KG sind derzeit die folgenden Gesellschaften:

- Isabell Finance Beteiligungs GmbH mit Sitz in Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 84286 B, mit einer Kommanditeinlage (Pflichteinlage) von EUR 510.000 (entspricht einem Kapitalanteil von etwa 12 %) und einem Stimmrechtsanteil von 95 %. Mit Beschluss vom 14. Dezember 2010 wurde der Formwechsel der Isabell Finance Beteiligungs GmbH in die Rechtsform einer Kommanditgesellschaft auf Aktien unter der Firma ALBA Finance plc & Co. KGaA beschlossen. Dieser ist mangels Eintragung im Handelsregister jedoch noch nicht wirksam. An der ALBA Finance plc & Co. KGaA wird die ALBA Finance Holding plc mit statutarischem Sitz in London, registriert im Companies House von England und Wales unter der Nummer 07468001, und tatsächlichem Verwaltungssitz in Berlin, Zweigniederlassung eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 132874 B, als Komplementärin ohne Vermögensbeteiligung beteiligt sein. Die Herren Dr. Axel Schweitzer und Dr. Eric Schweitzer werden zu je 50 % als Kommanditaktionäre beteiligt sein und sind zudem paritätisch beteiligte Gesellschafter der ALBA Finance Holding plc;
- ALBA plc & Co. KGaA mit Sitz in Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 132559 B (vormals ALBA Aktiengesellschaft, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 82888 B), mit einer Kommanditeinlage (Pflichteinlage) von EUR 3.739.000 (entspricht einem Kapitalanteil von etwa 88 %) und einem Stimmrechtsanteil von 4,9998 %. Alleinige Kommanditaktionäre der ALBA plc & Co. KGaA sind die Herren Dr. Axel Schweitzer und Dr. Eric Schweitzer zu je 50 %. Komplementärin ohne Vermögensbeteiligung ist die ALBA Finance Holding plc;
- Alpsee Ltd. mit statutarischem Sitz in London, registriert im Companies House von England und Wales unter der Nummer 07462733, und tatsächlichem Verwaltungssitz in Berlin, Zweigniederlassung eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 132833 B, ohne Kommanditeinlage (Pflichteinlage) und mit einem Stimmrechtsanteil von 0,0001 %. Alleiniger geschäftsführender Gesellschafter der Alpsee Ltd. ist Dr. Axel Schweitzer;
- Eibsee Ltd. mit statutarischem Sitz in London, registriert im Companies House von England und Wales unter der Nummer 07462758, und tatsächlichem Verwaltungssitz in Berlin, Zweigniederlassung eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 132855 B, ohne Kommanditeinlage (Pflichteinlage) und mit einem Stimmrechtsanteil von 0,0001 %. Alleiniger geschäftsführender Gesellschafter der Eibsee Ltd. ist Dr. Eric Schweitzer.

Nachstehendes Schaubild zeigt die derzeitige Gesellschafterstruktur der ALBA Group KG:



Die eingetragene Haftsumme der Isabell Finance Beteiligungs GmbH beträgt EUR 510.000, diejenige der ALBA plc & Co. KGaA beträgt EUR 490.000. Die eingetragene Haftsumme der Kommanditisten Alpsee Ltd. und Eibsee Ltd. beträgt jeweils EUR 100.

### 3.2.5 Organe, Vertretung und Mitarbeiter

#### (i) Vorstand

Zur organschaftlichen Vertretung der ALBA Group KG ist allein die Komplementärin berechtigt und verpflichtet. Für die Komplementärin handeln als deren gesetzliche Vertreter nach englischem Recht die Directors (nachstehend der Einfachheit halber als „**Vorstand**“ bezeichnet), die damit zugleich die faktische Leitungsmacht über die ALBA Group KG ausüben. Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Berichts hat der Vorstand die folgenden Mitglieder:

- Dr. Axel Schweitzer, Mitglied des Vorstandes seit dem 1. Januar 2011, zuständig für den Bereich „Finance“ (Corporate Banking, Treasury, M&A, Business Administration, Corporate Human Resources, Corporate Sourcing & Insurance, Corporate Legal, Corporate Communications);
- Dr. Eric Schweitzer, Mitglied des Vorstandes seit dem 1. Januar 2011, zuständig für den Bereich „Sorting“ (Sorting LVP, Systemgeschäft, Treatment, Technics, Corporate Controlling & Governance, Public Affairs);
- Martin Becker-Rethmann, Mitglied des Vorstandes seit dem 1. Januar 2011, zuständig für den Bereich „Trading“ (Business Development International, Commodities Trading, Business Administration Trading, Outbound Logistics);
- Herman Holstein, Mitglied des Vorstandes seit dem 1. Januar 2011, zuständig für den Bereich „Waste Operations“ (Waste Operations Region Nord / Süd / Ost / West, Central-Eastern Europe, Electronic Scrap, Inbound Logistics);

- Eric Mendel, Mitglied des Vorstandes seit dem 1. Januar 2011, zuständig für den Bereich „Services“ (Facility Services, New Venture, Corporate IT).

Die ALBA Group KG wird nach ihrem Gesellschaftsvertrag organschaftlich durch zwei Mitglieder des Vorstandes vertreten, wenn nicht durch Beschluss aller Vorstände oder Gesellschafter ein Vorstand allein zur Vertretung ermächtigt wird. Ein solcher Ermächtigungsbeschluss zur Einzelvertretung wurde bislang nicht gefasst.

**(ii) Beirat**

Bei der ALBA Group KG ist ferner ein Beirat eingerichtet. Dieser besteht gemäß Ziffer 9.1 des Gesellschaftsvertrages aus sechs Mitgliedern. Der Beirat hat eine reine Beratungsfunktion, ohne dass ihm Überwachungs- oder Mitwirkungsbefugnisse zustehen. Derzeit besteht der Beirat lediglich aus fünf Mitgliedern:

- Dr. Alexander von Tippelskirch,
- Ursula Schweitzer,
- Dr. h. c. Friede Springer,
- Dr. Ulrich Köstlin,
- Bernd Kopplow.

Hinsichtlich der Besetzung der zurzeit vakanten sechsten Stelle werden aktuell konkrete Gespräche mit potenziellen Kandidaten geführt.

**(iii) Gesellschafterausschuss**

Bei der ALBA Group KG wird gemäß Ziffer 8.1 ihres Gesellschaftsvertrages ein Gesellschafterausschuss gebildet, dem die Komplementärin und die Kommanditisten Alpsee Ltd. bzw. Eibsee Ltd. angehören.

**(iv) Mitarbeiter**

Im Geschäftsjahr 2010 beschäftigte die ALBA-Gruppe durchschnittlich 6.043 Mitarbeiter an mehr als 135 Standorten in Deutschland, Polen, Bosnien-Herzegowina, der Slowakei und China. Im Geschäftsjahr 2009 waren durchschnittlich 5.946 Mitarbeiter in der ALBA-Gruppe beschäftigt. Teilzeitkräfte sind jeweils auf Vollzeit umgerechnet. Weder die ALBA Group KG noch ihre Gesellschafter unterliegen der unternehmerischen Mitbestimmung.

**3.2.6 Struktur der ALBA-Gruppe**

Nach Durchführung der Reorganisation zum 1. Januar 2011 ist die ALBA Group KG die zentrale geschäftsleitende Holding und Obergesellschaft der operativen Ebene der ALBA- und der Interseroh-Gruppe. Sämtliche Gesellschaften oberhalb der ALBA Group KG üben keinerlei operative Tätigkeit aus und nehmen damit reine Holdingfunktionen wahr.

Zu den von der ALBA Group KG direkt oder indirekt gehaltenen Beteiligungen zählen zum einen die Gesellschaften der Interseroh-Gruppe. Zum anderen sind mit

Durchführung der Reorganisation die direkten und indirekten Beteiligungen an den Gesellschaften der ALBA-Gruppe von der ALBA plc & Co. KGaA (vormals ALBA AG) auf die ALBA Group KG übergegangen (wie unter Abschnitt 3.2.1 dargestellt, steht der dingliche Übergang von diversen Beteiligungen noch aus, der wirtschaftliche Übergang ist jedoch erfolgt). Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Berichts besteht die ALBA-Gruppe aus der ALBA Group KG als Konzernobergesellschaft sowie aus 126 Tochter- und Beteiligungsgesellschaft an mehr als 135 Standorten in Deutschland, Polen, Bosnien-Herzegowina, der Slowakei und China. Im aufgestellten, jedoch noch nicht testierten Konzernabschluss 2010 wurden 81 Gesellschaften vollkonsolidiert und weitere 10 Gesellschaften nach der Quotenkonsolidierung oder als assoziierte Unternehmen in den Konzernabschluss einbezogen. Die übrigen Unternehmen wurden aus Wesentlichkeitsgründen nicht in den Konzernabschluss einbezogen. Eine Aufstellung des Anteilsbesitzes der ALBA Group KG zum 15. März 2011 ist in Anlage 3 aufgeführt.

### **3.2.7 Geschäftstätigkeit**

Die ALBA-Gruppe ist ein umfassender Umweltdienstleister. Dabei gehören zu den Geschäftsfeldern insbesondere die Bereiche Abfallentsorgung, Wertstoffmanagement und Facility Services. Die ALBA-Gruppe entsorgt sämtliche Abfallarten (z.B. Papier, Pappe, Karton, Holz, Glas, Kunststoffe, Leichtverpackungen, Restmüll, Altmetall, Elektronikschrott, Sperrmüll, Containerdienst etc.) und übernimmt Abholung, Transport und Entsorgung. Dies umfasst die Entsorgung privater Haushalte ebenso wie diejenige für Kommunen. Hier bietet die ALBA-Gruppe eine kosteneffiziente Abfallentsorgung an, entwickelt komplexe Entsorgungsstrategien für Kommunen und schafft durch die gemeinsame Nutzung vorhandener, regionaler Aufbereitungs- und Verwertungskapazitäten Synergieeffekte. Seit vielen Jahren setzt die ALBA-Gruppe zudem Public-Private-Partnership-Modelle in mehreren Bundesländern um und entlastet dadurch öffentliche Haushalte. Von der Hausmüllentsorgung über die Wertstoffeffassung im Sinne des dualen Entsorgungssystems bis hin zu Straßenreinigung und Winterdienst regelt die ALBA-Gruppe die Entsorgungsanliegen der Kommunen. Schließlich bietet die ALBA-Gruppe gewerbliche Entsorgungsdienstleistungen an, sei es für Wohnungswirtschaft, Produktion, Handwerk, Bau, Gastronomie etc. Die ALBA-Gruppe hat ferner ihr Wertstoffmanagement in den vergangenen Jahren deutlich ausgebaut und ist auch international in diesem Bereich tätig. Sie bündelt Stoffströme, optimiert Transporte und vermarktet die neu gewonnenen Rohstoffe, vollendet so die Recycling-Kette und schließt den Wertstoffkreislauf. Im Bereich Facility Services übernimmt die ALBA-Gruppe bundesweit seit zehn Jahren die Verwaltung und Bewirtschaftung von Immobilien als Full-Service-Provider für Wohnungswirtschaft sowie Spezialimmobilien. Sie deckt die Leistungen des infrastrukturellen, kaufmännischen und technischen Facility Managements komplett ab. Die ALBA-Gruppe betreut derzeit mehr als 230.000 Wohneinheiten deutschlandweit.

### **3.2.8 Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation**

Bis zur Durchführung der Reorganisation beschränkte sich die Geschäftstätigkeit der ALBA Group KG auf das Halten und Verwalten der Beteiligung an der INTER-SEROH SE. Nachdem die ALBA Group KG mit wirtschaftlicher Wirkung zum 31. Dezember 2010 den gesamten Geschäftsbetrieb der ALBA AG (heute: ALBA plc & Co. KGaA) übernommen hat, werden nachstehend zum Zwecke besserer Ver-

gleichbarkeit für die Geschäftsjahre 2008, 2009 und 2010 die wesentlichen Finanzkennzahlen der ALBA AG angeben.

Die in diesem Abschnitt angeführten Finanzangaben sind für die am 31. Dezember 2008 bzw. 31. Dezember 2009 endenden Geschäftsjahre den geprüften Konzernjahresabschlüssen der ALBA AG und heutigen ALBA plc & Co. KGaA entnommen. Aufgrund der Reorganisation war die ALBA AG nicht mehr verpflichtet, einen Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2010 aufzustellen. Für die Umsatz-, Ergebnis- und Cash Flow-Angaben 2010 wurden die "Vergleichsinformationen aufgrund wesentlicher Änderungen des Konsolidierungskreises" aus dem Anhang des aufgestellten aber noch nicht testierten Konzernabschlusses der ALBA Group KG für das am 31. Dezember 2010 endende Geschäftsjahr herangezogen.

Eine Konzernbilanz der ALBA AG ist zum 31. Dezember 2010 aus dem genannten Grund nicht verfügbar. Entsprechend konnten keine Angaben zur Konzernbilanz der ALBA AG per 31. Dezember 2010 gemacht werden sowie für den ehemaligen Konsolidierungskreis der ALBA AG keine Erläuterungen zur bilanziellen Entwicklung im Geschäftsjahr 2010 erfolgen.

**(i) Eckdaten für die Geschäftsjahre 2008 bis 2010**

	2008	2009	2010
Umsatz (in TEUR)	971.744	794.415	920.754
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (in TEUR)	6.722	6.588	29.356
Ergebnis vor Steuern (EBT) (in TEUR)	4.763	4.709	26.878
Konzernergebnis (in TEUR)	21.018	-2.579	20.812
Cash-Flow aus laufender Geschäftstätigkeit (in TEUR)	4.843	44.236	86.711
Bilanzsumme (in TEUR)	643.209	618.273	-
Eigenkapital (in TEUR)	112.979	119.718	-
Eigenkapitalquote	17,6 %	19,4 %	-

**(ii) Geschäftliche Entwicklung und Ergebnissituation im vergangenen Geschäftsjahr 2010 (Konzern)**

**(a) Umsatz**

Der Umsatz der ALBA-Gruppe stieg im Geschäftsjahr 2010 auf EUR 920,8 Mio. nach EUR 794,4 Mio. im Vorjahr. Dies entspricht ei-

ner Steigerung von ca. 15,9 %. Der Anstieg ist Folge der konjunkturellen Erholung und der damit einhergehenden Erhöhung von Absatzmengen und Verwertungspreisen für Altmetalle, Altpapier und Kunststoffe. Die konjunkturelle Entwicklung seit Ende 2009 spiegelte sich im Berichtsjahr auch in der Preis- und Mengenentwicklung in der Entsorgungs- und Recyclingwirtschaft wider. Die Preise für Altpapier und Altkunststoffe entwickelten sich entsprechend positiv. Über alle Fraktionen betrachtet lag die Nachfrage leicht über dem Angebot an Sekundärrohstoffen, die Situation an den Rohstoffmärkten hat sich seit der Finanz- und Wirtschaftskrise wieder erheblich verbessert.

**(b) Ergebnisentwicklung**

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit belief sich auf EUR 29,4 Mio. und liegt somit ca. EUR 22,8 Mio. über dem Vorjahreswert von EUR 6,6 Mio. Die positive Ergebnisentwicklung ergibt sich grundsätzliche analog zum konjunkturell unterstützten Anstieg der Umsatzerlöse gegenüber dem Vorjahr.

Im Geschäftsbereich Waste Operations wirkten sich neben den sich günstig entwickelnden externen Rahmenbedingungen die in 2009 initiierten Maßnahmen zur Kostensenkung sowie zur Optimierung der Logistik- und Anlagenkapazitäten weiter positiv aus.

Der Geschäftsbereich Trading profitierte maßgeblich vom deutlich gestiegenen Preisniveau, insbesondere beim Handel mit Papier-Pappe-Kartonagen (kurz "PPK"). In geringerem Umfang trug auch die Steigerung der Vermarktungsmengen zur positiven Ergebnisentwicklung bei. Die Ergebnisbeiträge aus der Fraktion Glas, einschließlich der Glassortierung, konnten jedoch aufgrund des weiterhin schwierigen Marktumfeldes die Erwartungen nicht erfüllen.

Das Ergebnis des Geschäftsbereichs Recycling Facilities konnte in 2010 deutlich aufgrund der hohen Inputtonnagen und der damit guten Kapazitätsauslastung in der Sortierung von Leichtverpackungen (kurz "LVP") gesteigert werden. Darüber hinaus lagen die Vermarktungserlöse für Wertstoffe, wie zum Beispiel für Weißblech und Kunststoffe, auf einem hohen Niveau. Durch eine Verbesserung der Produktionssteuerung konnte der Durchsatz in den Sortieranlagen und damit die Bereitstellung der Gutfraktionen optimiert werden. Zudem haben sowohl die stabile Mengen- und Durchsatzsituation in den MPS-Anlagen als auch die verbesserten Vermarktungsbedingungen von Ersatzbrennstoffen das Ergebnis positiv beeinflusst.

Im Geschäftsbereich Facility Services ergab sich aufgrund einer soliden Auftragslage in den beiden Geschäftsfeldern Infrastrukturelles und Technisches Facility Management eine insgesamt positive Geschäftsentwicklung. Insbesondere der witterungsbedingt verstärkte Einsatz des Winterdienstes trug hier maßgeblich zur Verbesserung des Bereichsergebnisses bei. Darüber hinaus konnte der Bereich im Geschäftsjahr 2010 den Eigenleistungsanteil erhöhen und damit Effizienzgewinne erzielen.



### **(iii) Ausblick**

Hinsichtlich des Ausblicks gelten für die ALBA-Gruppe die Ausführungen zur allgemeinen Wirtschaftslage unter Abschnitt 3.1.8(iii) entsprechend. Insgesamt erwartet der Vorstand der ALBA Group KG für 2011 ein gegenüber dem Vorjahr verbessertes Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit.

Die ALBA-Gruppe ist in einem insgesamt schwierigen Marktumfeld weiter gut positioniert. Der Vorstand geht für das Geschäftsjahr 2011 von einem steigenden Wettbewerbsdruck in allen Geschäftsbereichen aus, erwartet jedoch in Abhängigkeit von der Entwicklung der wirtschaftlichen und gesetzlichen Rahmenbedingungen Umsatz- und Ergebnissteigerungen gegenüber dem Geschäftsjahr 2010.

Im Rahmen der strategischen Zielsetzung der ALBA-Gruppe steht die Vernetzung, Standardisierung und Effizienzsteigerung der internen Prozesse im Fokus. Gezielte Benchmarks und Vergleichsanalysen sollen Synergiepotenziale aufzeigen. Unrentable regionale Anlagen sollen geschlossen und nicht betriebsnotwendige Grundstücke veräußert werden. Zudem soll die Anzahl der Unternehmen im Wege der Optimierung der regionalen Strukturen weiter reduziert werden.

Bereits in 2009 und 2010 wurden zahlreiche Maßnahmen zur Ergebnis-sicherung implementiert. Auf Basis dieser Effizienzsteigerungen kann weiterhin ein Wachstumskurs unterstellt werden, welcher zur Sicherung und zum weiteren Ausbau der Spitzenposition im deutschen Entsorgungsmarkt beiträgt.

Das mittelfristige Ziel ist es, die gewonnene Marktposition und die strategische Aufstellung entlang der kompletten Wertschöpfungskette zur signifikanten Steigerung der Profitabilität zu nutzen

#### **3.2.9 Finanzielle Ausstattung der ALBA Group plc & Co. KG zur Erfüllung ihrer Pflichten unter dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag**

Vor Abschluss des Vertrages haben der Vorstand der INTERSEROH SE und der Vorstand der ALBA Group KG eingehend geprüft, ob die Finanzierungsstruktur der ALBA Group KG geeignet ist zu gewährleisten, dass diese ihren vertraglichen Pflichten aus dem Vertrag voraussichtlich nachkommen können. Dabei sind der Vorstand der INTERSEROH SE und die Geschäftsführung der ALBA Group KG zu dem Ergebnis gelangt, dass davon auszugehen ist, dass die Finanzierungsstruktur der ALBA Group KG eine Erfüllung der finanziellen Pflichten der ALBA Group KG aus dem Vertrag mit hinreichender Sicherheit gewährleistet. Die Parteien haben dabei insbesondere die folgenden Gesichtspunkte berücksichtigt:

- (i) Die Beträge, die als Abfindung an diejenigen außen stehenden Aktionäre zu bezahlen sind, die von ihrem Veräußerungsrecht unter dem Vertrag Gebrauch machen (siehe dazu Abschnitt 5.1.6) wurden bei der finanziellen Ausstattung der ALBA Group KG berücksichtigt. Zum Zeitpunkt der Fertigstellung dieses Berichts werden noch 2.459.671 Interseroh-Aktien von außen stehenden Aktionären gehalten. Bei einer angebotenen Abfindungszahlung von EUR 46,38 pro Interseroh-Aktie entspricht dies einem maxima-

len Finanzierungsbedarf von EUR 114.079.540,98 für Abfindungszahlungen gemäß § 305 AktG an die außen stehenden Aktionäre unter dem Vertrag.

Die ALBA Group KG hat an die außen stehenden Aktionäre jährlich die im Vertrag geregelte Ausgleichszahlung (siehe dazu Abschnitt 5.1.5) zu entrichten. Bei 2.459.671 Interseroh-Aktien, die derzeit von außen stehenden Aktionären gehalten werden, beläuft sich die Ausgleichszahlung (netto nach derzeitigen steuerlichen Verhältnissen) gemäß § 304 AktG unter dem Vertrag auf insgesamt ca. EUR 8 Mio. p.a. Ausgleichszahlungen unter dem Vertrag fallen frühestens ab dem Geschäftsjahr 2012 (für das abgelaufene Geschäftsjahr 2011 der INTERSEROH SE) an (siehe zur möglichen Höhe dieser Ausgleichszahlung Abschnitt 6.2 und zu den entsprechenden Bestimmungen des Vertrages Abschnitt 5.1.5). Dabei ist zu berücksichtigen, dass in dem Umfang, in dem Aktionäre von dem Recht auf Abfindung Gebrauch machen, keine Ausgleichszahlungen zu leisten sind (siehe zu dem Verhältnis zwischen Ausgleich und Abfindung auch Abschnitt 5.2.1).

Zur Finanzierung dieser Abfindungs- und Ausgleichsverpflichtungen kann die ALBA Group KG neben ihrem Bankguthaben, welches sich zum 31. Dezember 2010 auf ca. EUR 7,47 Mio. belief, weitere Mittel aus einem der ALBA Group KG gewährten Kredit in Anspruch nehmen. Zur Refinanzierung der ALBA-Gruppe hat die ALBA Group KG mit Kreditvertrag vom 22. Dezember 2010 mit einem Konsortium unter Führung der Commerzbank Aktiengesellschaft, der Unicredit Bank AG und der WestLB AG einen Darlehensrahmen in Höhe von insgesamt EUR 545 Mio. vereinbart („**Refinanzierungsdarlehen**“). Das Refinanzierungsdarlehen ist in mehrere Tranchen unterteilt. Es umfasst insbesondere eine Tranche, die ausschließlich der Finanzierung des Erwerbs von solchen Interseroh-Aktien dient, zu deren Erwerb die ALBA Group KG nach dem Wirksamwerden des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages aufgrund der Annahme des Abfindungsangebots gemäß § 305 AktG durch Interseroh-Aktionäre verpflichtet ist, soweit dieser Erwerb nicht aus den Jahresüberschüssen der INTERSEROH SE gedeckt werden kann. Diese Tranche darf nicht anderweitig in Anspruch genommen werden. Unter dieser Tranche steht der ALBA Group KG eine Kreditlinie zur Verfügung, welche die festgelegte Abfindungshöhe auch für den theoretischen Fall vollumfänglich abdeckt, dass alle außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE das Abfindungsangebot annehmen. Die Laufzeit des Refinanzierungsdarlehens endet im Dezember 2013. Die für das Refinanzierungsdarlehen vereinbarten Zinssätze sind marktüblich ausgestaltet und das Darlehen ist durch ein marktübliches Sicherheitenpaket besichert. Nach Wirksamwerden des Vertrags ist seitens der ALBA Group KG beabsichtigt, dass sich die INTERSEROH SE an einer dann aufzustockenden ALBA Group-Konzernfinanzierung unter Ablösung der bestehenden Finanzierung der Interseroh-Gruppe beteiligt.

Der Verpflichtung zur Gewährung einer Ausgleichszahlung steht außerdem ein Anspruch der ALBA Group KG auf Abführung des ganzen Gewinns der INTERSEROH SE an die ALBA Group KG gegenüber (siehe Abschnitt 5.1.3). Die darunter von der INTERSEROH SE an die ALBA Group KG abzuführenden Gewinne sollen unter anderem für die Leistung von Ausgleichszahlungen verwendet werden soll. Für das Geschäftsjahr 2011

rechnet die ALBA Group KG auf Basis der Unternehmensplanung der INTERSEROH SE mit einer Gewinnausschüttung von ca. EUR 2,46 Mio. vor Berücksichtigung der von der INTERSEROH SE zu tragenden Körperschaftsteuer auf die Ausgleichszahlung.

Sollten die erwähnten Finanzmittel zur Begleichung der Ausgleichs- und Abfindungszahlungen nicht ausreichen, könnte die ALBA Group KG, soweit rechtlich zulässig, die von ihr beherrschten Gesellschaften anweisen, ihr sog. Upstream-Darlehen zu gewähren.

- (ii) Neben der Verpflichtung zur Zahlung von Abfindungs- und Ausgleichsansprüchen ist die ALBA Group KG gemäß dem Vertrag verpflichtet, einen etwaigen Jahresfehlbetrag der INTERSEROH SE auszugleichen (siehe dazu Abschnitt 5.1.4). Für eine Verlustsituation bei der INTERSEROH SE bestehen derzeit indes keinerlei Anhaltspunkte. Die INTERSEROH SE hat zuletzt im Jahr 1998 einen Verlust erwirtschaftet und kann auf veränderte wirtschaftliche Umstände schnell reagieren. Zwar hat die Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 auch das Geschäft der Interseroh-Gruppe nachteilig beeinflusst, doch konnte die INTERSEROH SE im Geschäftsjahr 2010 sowohl im Konzernergebnis als auch im HGB-Einzelabschluss Jahresüberschüsse von EUR 34,1 Mio. bzw. EUR 2,8 Mio. ausweisen. Auch die prognostizierten Ergebnisse der INTERSEROH SE deuten auf eine Fortsetzung der positiven Ergebnisentwicklung hin. Sollte wider Erwarten dennoch eine Verlustsituation im Einzelabschluss der INTERSEROH SE eintreten, müsste die ALBA Group KG diesen Verlust ausgleichen.

Die ALBA AG (heute ALBA plc & Co. KGaA) bzw. die ALBA Group KG haben in den vergangenen Jahren selbst mit Ausnahme des Geschäftsjahres 2009 positive Ergebnisse erzielt. Es ist daher damit zu rechnen, dass auch in Zukunft Gewinne der ALBA Group KG für einen etwaigen Verlustausgleich bei der INTERSEROH SE zur Verfügung stünden. Ferner waren in der ALBA-Gruppe zum 31. Dezember 2010 liquide Mittel in Höhe von ca. EUR 32,5 Mio. vorhanden. Darüber hinaus ist die ALBA Group KG ggf. berechtigt, Finanzmittel unter dem Refinanzierungsdarlehen auch zum Zwecke des Verlustausgleichs bei der INTERSEROH SE zu ziehen.

Die finanzierenden Banken haben vor Gewährung des Refinanzierungsdarlehens die Bonität der ALBA Group KG eingehend geprüft und sind zu dem Ergebnis gelangt, dass die ALBA Group KG ihre Verpflichtungen aus dem Darlehen auch unter Berücksichtigung des geplanten Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages in Zukunft voraussichtlich erfüllen können wird.

- (iii) Sollten dennoch in Zukunft konkrete Anhaltspunkte auftreten, die eine Leistungsunfähigkeit der ALBA Group KG erwarten lassen, so ist anzunehmen, dass diese Anhaltspunkte dem Vorstand der INTERSEROH SE und im Rahmen der nach Wirksamwerden des Vertrages beabsichtigten Zusammenarbeit zwischen der INTERSEROH SE auch der ALBA Group KG zur Kenntnis gelangen würden. Insbesondere wird der Vorstand der INTERSEROH SE (i) von einer nachteiligen Abweichung der erwirtschafteten Ergebnisse von der Unternehmensplanung der INTERSEROH SE und einer damit verbundenen reduzierten Gewinnabführung bzw. (ii) von einer mögli-

chen Verlustsituation bei der INTERSEROH SE und damit von einem möglichen Verlustausgleichsanspruch frühzeitig Kenntnis haben. Sollte sich herausstellen, dass die ALBA Group KG voraussichtlich nicht in der Lage sein wird, ihre aufgrund des Vertrages bestehenden Verpflichtungen zur Leistung der Abfindungs- oder Ausgleichszahlungen oder zum Verlustausgleich zu erfüllen, so könnte die INTERSEROH SE den Vertrag gemäß § 297 Abs. 1 Satz 2 AktG aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen. Auch wenn die Leitung der INTERSEROH SE aufgrund des Vertrages grundsätzlich der ALBA Group KG unterstellt ist, könnte die ALBA Group KG die INTERSEROH SE in diesem Fall nicht anweisen, den Vertrag aufrechtzuerhalten (vgl. § 299 AktG).

## **4 Gründe für den Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages**

### **4.1 Rechtliche, wirtschaftliche und steuerliche Gründe für den Vertragsschluss**

#### **4.1.1 Rechtliche Gründe**

Zwischen der ALBA Group KG und der INTERSEROH SE besteht ein sogenanntes faktisches Konzernverhältnis, weil die ALBA Group KG aufgrund ihrer Mehrheitsbeteiligung beherrschenden Einfluss auf die INTERSEROH SE ausüben kann. In einem faktischen Konzernverhältnis bleibt der Vorstand der INTERSEROH SE nach den Vorschriften des Aktiengesetzes berechtigt und verpflichtet, die Gesellschaft eigenverantwortlich zu führen. Sämtliche auf Veranlassung oder im Interesse der ALBA Group KG oder mit ihr verbundener Unternehmen vorgenommenen Rechtsgeschäfte sowie alle anderen Maßnahmen, die auf Veranlassung oder im Interesse der ALBA Group KG oder der mit ihr verbundenen Unternehmen getroffen oder unterlassen werden, sind gemäß §§ 311, 317 AktG vom Vorstand der INTERSEROH SE in jedem Einzelfall im Hinblick auf ihre Auswirkungen auf die INTERSEROH SE zu prüfen. Falls das Rechtsgeschäft oder die Maßnahme bzw. deren Unterlassung für die INTERSEROH SE nachteilig sind, dürfen sie gemäß § 311 AktG nur vorgenommen, getroffen bzw. unterlassen werden, wenn die daraus resultierenden Nachteile von der ALBA Group KG bzw. von mit ihr verbundenen Unternehmen ausgeglichen werden. Der Nachteilsausgleich muss jeweils bis zum Ende des betreffenden Geschäftsjahres entweder tatsächlich erfolgen oder durch Einräumung eines entsprechenden Rechtsanspruches gewährt werden.

Diese Rechtslage hat zur Folge, dass sämtliche Maßnahmen und Rechtsgeschäfte der INTERSEROH SE, die auf Veranlassung der ALBA Group KG oder eines mit ihr verbundenen Unternehmen vorgenommen, getroffen oder abgeschlossen werden, in jedem Einzelfall auf ihre Nachteiligkeit und Ausgleichspflichtigkeit untersucht werden müssen. Eine solche Prüfung war in der Vergangenheit aufwändig. Solche Maßnahmen und Rechtsgeschäfte sind ferner im Einzelnen zu dokumentieren. Über sie ist zudem in einem Abhängigkeitsbericht Rechenschaft zu geben (vgl. § 312 AktG), der durch den Abschlussprüfer zu prüfen ist. In einem solchen Abhängigkeitsbericht sind etwaige nachteilige Auswirkungen zu quantifizieren.

Die vorstehend beschriebene Prüfungspflicht im faktischen Konzern ist für den Vorstand nicht nur mit einem Haftungsrisiko verbunden. Sie führt außerdem zu erheblichen Verzögerungen im Geschäftsablauf und bei der Zusammenarbeit der

ALBA Group KG und der INTERSEROH SE. Das erschwert eine rasche und effiziente Durchsetzung von Führungsentscheidungen im Konzerninteresse.

Die genannten rechtlichen und tatsächlichen Schwierigkeiten in einem faktischen Konzernverhältnis entfallen mit Wirksamwerden eines Beherrschungsvertrages. Bei Bestehen eines Beherrschungsvertrages finden die Bestimmungen über einen Einzelausgleich für vom herrschenden Unternehmen veranlasste nachteilige Geschäfte und Maßnahmen (einschließlich deren Unterlassung) keine Anwendung. Das herrschende Unternehmen kann den Vorstand des abhängigen Unternehmens unmittelbar anweisen, Geschäfte und Maßnahmen im Interesse des herrschenden Unternehmens vorzunehmen, selbst wenn sie für das abhängige Unternehmen nachteilig sein sollten (§ 308 AktG) und die Nachteile nicht in jedem Fall quantifiziert sowie innerhalb desselben Geschäftsjahres ausgeglichen werden können. Geschäftsführungsmaßnahmen können deshalb am gemeinsamen Konzerninteresse ausgerichtet werden, ohne dass es einer aufwendigen Kontrolle jeder Maßnahme im Hinblick darauf bedürfte, ob sie bei isolierter Betrachtung für die abhängige Gesellschaft nachteilig sein könnte. Der Vertrag erweist sich damit als geeignetes rechtliches Mittel zur Konzernintegration der ALBA Group KG und der INTERSEROH SE, das auch von anderen Unternehmen in vergleichbaren Fällen angewandt wird und für diesen Zweck vom Gesetz vorgesehen ist.

Aufgrund der Kombination mit einem Gewinnabführungsvertrag erhält die ALBA Group KG einen Anspruch gegenüber der INTERSEROH SE auf Gewinnabführung.

Für die INTERSEROH SE bedeutet der Abschluss des Vertrages eine praktische Erleichterung der Durchsetzung ihrer Ansprüche gegen die Einfluss nehmende Obergesellschaft ALBA Group KG. Die INTERSEROH SE erhält durch den Vertrag einen Anspruch auf Verlustausgleich für den Fall, dass während der Vertragslaufzeit ein Jahresfehlbetrag entstehen würde. Im Vergleich zu einem bloß faktischen Konzernverhältnis ist der Abschluss des Vertrages somit für die INTERSEROH SE von Vorteil, da sie zukünftig nicht auf einen Einzelausgleich infolge der durch Einflussnahmen erlittenen Einbußen angewiesen ist, sondern – unabhängig von der Frage der Einflussnahme oder sonstigen Faktoren – einen vollumfänglichen Verlustausgleichsanspruch gegenüber der ALBA Group KG erhält (§ 302 AktG).

Die Interessen der INTERSEROH SE werden nach Abschluss des Vertrages zudem dadurch geschützt, dass die Erteilung von Weisungen nicht grenzenlos möglich ist (siehe hierzu Abschnitt 5.1.1). Insbesondere darf der INTERSEROH SE nicht die Fähigkeit zur Fortexistenz durch nachteilige Weisungen genommen werden, da die gesetzlichen Bestimmungen von einem Fortbestand der abhängigen Gesellschaft nach Beendigung eines Beherrschungsvertrages ausgehen. Weisungen sind somit unzulässig und nicht bindend, wenn sie Existenz gefährdende Wirkung für die INTERSEROH SE haben. Weisungen sind ferner unzulässig und lösen keine Folgepflicht aus, wenn sie offensichtlich nicht den Belangen des herrschenden Unternehmens oder der mit ihm und der abhängigen Gesellschaft verbundenen Unternehmen dienen.

Für die außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE schafft der Vertrag besondere Schutzmechanismen, die ihnen im faktischen Konzern nicht zur Verfügung stehen: Sie erhalten einen Anspruch auf jährlich wiederkehrende Ausgleichszahlungen oder können, wenn sie vor dem Hintergrund des Vertrages ihre Intereseroh-

Aktien veräußern möchten, den Anspruch auf eine angemessene Abfindung gegen die ALBA Group KG geltend machen und aus der INTERSEROH SE ausscheiden (siehe hierzu die Erläuterungen in Abschnitt 5.1.5 und Abschnitt 5.1.6).

#### **4.1.2 Wirtschaftliche Gründe**

Die wirtschaftlichen Gründe für den Abschluss des Vertrages liegen in einer Stärkung der dargestellten bereits faktisch bestehenden Konzernstruktur. Die Zusammenarbeit zwischen der ALBA Group KG und der Interseroh-Gruppe sowie die Umsetzung der Geschäftsstrategie wird durch den Abschluss des Vertrages erheblich erleichtert, weil hierdurch die rechtlichen Beschränkungen, die in einem faktischen Konzernverhältnis existieren (siehe oben Abschnitt 4.1.1), entfallen. Daneben entfällt auch der mit der Erstellung und Prüfung eines Abhängigkeitsberichts (siehe oben Abschnitt 4.1.1) verbundene Aufwand, weil ein solcher Abhängigkeitsbericht im Vertragskonzern nicht erstellt werden muss.

Der Abschluss des Vertrages ermöglicht den Vertragsparteien, ihre Interessen zu koordinieren und Synergiepotentiale zu heben. Die Vertragsparteien verfolgen das gemeinsame Ziel, die Geschäftstätigkeit der INTERSEROH SE und ihrer Tochtergesellschaften aufrechtzuerhalten und auszubauen. Durch die Beteiligung der ALBA Group KG an der INTERSEROH SE und den Abschluss des Vertrages wird die Umsetzung der Geschäftsstrategie, die strategische Weiterentwicklung und die Fortsetzung des Wachstumskurses der INTERSEROH SE abgesichert und gefördert. Der Vertrag ermöglicht einen gemeinsamen Auftritt gegenüber Kunden nach außen. Angebote an gemeinsame Kunden können künftig in einem einheitlichen Angebot erfolgen. Das einheitliche Auftreten am Markt führt zu einer besseren Positionierung der Gesellschaften im Wettbewerb. Betriebsmittel beider Gesellschaftsgruppen können gemeinsam genutzt werden, so dass z.B. Schrottplätze einer Gesellschaft nun auch als Standorte für die Sammlung anderer Wertstoffe durch eine Gesellschaft der anderen Gesellschaftsgruppe genutzt werden können. Die Zusammenarbeit beider Unternehmen bietet nach Auffassung der Vertragsparteien eine Reduzierung operativer und strategischer Reaktionszeiten, verbesserte Entscheidungsprozesse und das Potential, Wachstumschancen besser zu realisieren.

#### **4.1.3 Steuerliche Gründe**

Der Abschluss eines Gewinnabführungsvertrages ist neben der finanziellen Eingliederung und der tatsächlichen Durchführung dieses Vertrages Voraussetzung für die Begründung eines körperschaft- und gewerbesteuerlichen Organschaftsverhältnisses zwischen der ALBA Group KG und der INTERSEROH SE. Das körperschaft- und gewerbesteuerliche Organschaftsverhältnis bestünde ab dem 1. Januar 2011, falls der Vertrag im Laufe des Geschäftsjahres 2011 der INTERSEROH SE (1. Januar 2011 bis 31. Dezember 2011) in das Handelsregister am Sitz der INTERSEROH SE eingetragen und damit wirksam wird. Sollte der Vertrag erst zu einem späteren Zeitpunkt im Handelsregister am Sitz der INTERSEROH SE eingetragen werden, wird das körperschaft- und gewerbesteuerliche Organschaftsverhältnis erst ab Beginn desjenigen Wirtschaftsjahres begründet, in dem die Eintragung stattfindet.

Die Besteuerung des in Deutschland steuerpflichtigen Einkommens der INTERSEROH SE erfolgt bei Bestehen einer Organschaft nicht mehr auf Ebene der

INTERSEROH SE, mit Ausnahme der geleisteten Ausgleichszahlungen (§ 16 Körperschaftsteuergesetz („KStG“)). Das steuerpflichtige positive oder negative Einkommen wird der ALBA Group KG zugerechnet und von dieser bzw. den an ihr beteiligten Gesellschaftern versteuert. Dies erlaubt eine direkte Verrechnung der steuerlichen Ergebnisse der INTERSEROH SE mit den steuerlichen Ergebnissen der ALBA Group KG. Hierdurch können vor allem Teile der Zinsaufwendungen der ALBA Group KG aus dem zur Finanzierung der Beteiligung an der INTERSEROH SE aufgenommenen Darlehen grundsätzlich mit den Gewinnen der INTERSEROH SE verrechnet werden.

Ferner hat der Abschluss des Vertrages einen positiven Liquiditätseffekt für die ALBA Group KG, da Gewinnabführungen der INTERSEROH SE an die ALBA Group KG keinem Kapitalertragsteuerabzug zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Falls kein Gewinnabführungsvertrag geschlossen würde, ergäbe sich eine Anrechnung bzw. Erstattung der abgezogenen Steuern grundsätzlich erst im Rahmen der Körperschaftsteuerveranlagung der ALBA Group KG nach Abgabe der Steuererklärung. Darüber hinaus unterliegt eine Gewinnabführung anders als eine Dividende nicht dem fiktiven 5 %-igen Betriebsausgabenabzugsverbot des § 8b Abs. 5 KStG.

## **4.2 Alternativen zum Vertragsschluss**

Alternativen zum Abschluss des Vertrages wurden von den Organen der beteiligten Gesellschaften umfassend geprüft. Dabei sind sie zu dem Ergebnis gekommen, dass keine der geprüften Alternativen in gleicher Weise hinreichend geeignet ist, die vorstehend beschriebenen wirtschaftlichen, organisatorischen, finanziellen und steuerrechtlichen Zielsetzungen zu erreichen. Insbesondere wurden die folgenden Alternativen erwogen:

### **4.2.1 Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrages oder eines isolierten Gewinnabführungsvertrages**

Der Abschluss eines isolierten Beherrschungsvertrages wäre rechtlich zwar zulässig. Die Begründung einer körperschaft- und gewerbesteuerlichen Organschaft setzt jedoch den Abschluss eines Gewinnabführungsvertrages voraus. Die angestrebten steuerlichen Vorteile (siehe Abschnitt 4.1.3) sind mit einem isolierten Beherrschungsvertrag somit nicht zu erreichen.

Der Abschluss eines isolierten Gewinnabführungsvertrages wäre rechtlich ebenfalls zulässig. Dies würde aus Sicht der ALBA Group KG aber keine ausreichende rechtliche Grundlage für die angestrebte Zusammenführung der Vertragsparteien bieten. Die ALBA Group KG würde auch bei einem isolierten Gewinnabführungsvertrag in weitem Umfang die finanzielle Verantwortung für die INTERSEROH SE übernehmen (Ausgleichs- und Abfindungszahlungen sowie Verlustausgleich). Die ALBA Group KG ist dazu nur bereit, wenn der Übernahme dieser Verantwortung auch entsprechende Weisungsrechte gegenüberstehen, die nur ein Beherrschungsvertrag vermittelt (siehe oben Abschnitt 4.1.1 und unten Abschnitt 5.1.1).

### **4.2.2 Eingliederung oder Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out)**

Eine Konzernintegration im Wege einer Eingliederung (§§ 319 ff. AktG) scheidet aus, weil die ALBA Group KG zum Zeitpunkt der Fertigstellung dieses Berichts nicht in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals an der INTERSEROH SE beteiligt ist, wie dies für eine Eingliederung durch Mehrheitsbeschluss erforderlich

wäre (§ 320 Abs. 1 AktG). Eine Eingliederung würde zudem zunächst eine Umwandlung der ALBA Group KG in eine Aktiengesellschaft erfordern, was derzeit nicht gewollt ist.

Auch ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach §§ 327a ff. AktG (*Squeeze-out*) oder nach §§ 39a ff. WpÜG (*übernahmerechtlicher Squeeze-out*) scheidet aus, weil die ALBA Group KG zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Berichts nicht unmittelbar oder mittelbar mindestens 95 % des Grundkapitals der INTERSEROH SE hält. Ferner würden auch bei vollständigem Aktienbesitz ohne Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die beschriebenen rechtlichen Restriktionen, die mit einem faktischen Konzernverhältnis verbunden sind (siehe oben Abschnitt 4.1.1), bestehen bleiben.

Ebenso käme ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach dem im Juli 2010 vorgestellten Regierungsentwurf des Dritten Gesetzes zur Änderung des Umwandlungsgesetzes im Vorfeld einer Verschmelzung der Vertragsparteien (*verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out*) gemäß § 62 Abs. 5 UmwG-E i.V.m. §§ 327a ff. AktG) nicht in Betracht. Einerseits sind die angedachten neuen Vorschriften noch nicht geltendes Recht. Andererseits scheidet der verschmelzungsrechtliche Squeeze-out unter anderem schon deshalb aus, weil die ALBA Group KG keine Aktiengesellschaft ist und außerdem zum Zeitpunkt der Fertigstellung des Berichts nicht in Höhe von 90 % des Grundkapitals an der INTERSEROH SE beteiligt ist, wie es für den geplanten verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out erforderlich wäre.

#### **4.2.3 Verschmelzung**

Eine Verschmelzung der ALBA Group KG auf die INTERSEROH SE (*Downstream-Verschmelzung*) scheidet als Gestaltungsalternative ebenso aus wie eine Verschmelzung der INTERSEROH SE auf die ALBA Group KG (*Upstream-Verschmelzung*).

Die Upstream-Verschmelzung der INTERSEROH SE auf die ALBA Group KG ist keine geeignete Alternative. In diesem Fall würden die Interseroh-Aktionäre an der ALBA Group KG beteiligt und die INTERSEROH SE würde als übertragender Rechtsträger erlöschen. Die außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE würden in diesem Fall Gesellschafter der ALBA Group KG, was weder von den heutigen Gesellschaftern der ALBA Group KG gewünscht, noch, insbesondere mangels Handelbarkeit der Anteile an der ALBA Group KG, für die außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE günstig wäre. An der Unternehmensverfassung einer Europäischen Aktiengesellschaft, die sich konzeptionell grundlegend von der Struktur einer Kommanditgesellschaft unterscheidet, soll derzeit ebenso wie an der in der Rechtsform einer Kommanditgesellschaft nicht möglichen Börsennotierung festgehalten werden.

Daneben würden beide Gestaltungsalternativen der Verschmelzung unerwünschte steuerliche Folgen auslösen, die beim Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages vermieden werden. Eine Verschmelzung führt zum einen zum anteiligen oder vollständigen Untergang von Verlustvorträgen bei der untergehenden Gesellschaft sowie gegebenenfalls bei den dieser Gesellschaft nachgeordneten Tochtergesellschaften. Des Weiteren kann durch die Verschmelzung Grunderwerbsteuer ausgelöst werden. Ferner wird im Fall der Verschmelzung ei-



ner Kapitalgesellschaft auf eine Personengesellschaft, somit bei einer Upstream Verschmelzung der INTERSEROH SE auf die ALBA Group KG, für Steuerzwecke eine Totalausschüttung der offenen Rücklagen der untergehenden Kapitalgesellschaft fingiert, soweit die offenen Rücklagen keine Einlagen darstellen.

#### **4.2.4 Formwechsel**

Eine formwechselnde Umwandlung der INTERSEROH SE in eine andere Kapitalgesellschaft oder in eine Personengesellschaft kommt derzeit ebenfalls nicht als geeignete Alternative in Betracht, da an der Unternehmensverfassung einer Europäischen Aktiengesellschaft, die sich konzeptionell grundlegend von der Struktur einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder einer Personengesellschaft unterscheidet, derzeit festgehalten werden soll. Ein Formwechsel in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) würde die Anwendbarkeit der Regeln zum faktischen Konzern unberührt lassen (siehe oben Abschnitt 4.1.1). Ein Formwechsel in eine GmbH oder eine Personengesellschaft hätte darüber hinaus auch den Verlust der Börsenzulassung der INTERSEROH SE zur Folge, was die Handelbarkeit von Interseroh-Anteilen und damit die Interessen der außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE wesentlich beeinträchtigen würde. Dies ist derzeit nicht gewünscht.

Ferner würde auch der Formwechsel der INTERSEROH SE in eine Personengesellschaft für Steuerzwecke eine Totalausschüttung der offenen Rücklagen der INTERSEROH SE fingieren, soweit die offenen Rücklagen keine Einlagen darstellen.

#### **4.2.5 Ergebnis**

Der Abschluss des Vertrages ist somit diejenige Maßnahme, mit der die dargelegten Ziele bestmöglich erreicht werden können. Durch diese Maßnahme wird erreicht, dass die INTERSEROH SE ihre Strategie unter Begleitung der ALBA Group KG verfolgen kann, ohne dass rechtliche Einschränkungen in der Zusammenarbeit zwischen der INTERSEROH SE und der ALBA Group KG bestehen. Die außen stehenden Aktionäre sind durch die nachfolgend unter den Abschnitten 5.1.5 und 5.1.6 im Einzelnen dargelegten Ausgleichs- und Abfindungsregelungen geschützt.

### **4.3 Kosten des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages**

Mit dem Abschluss des Vertrages sind einmalig anfallende Kosten verbunden. Solche Kosten fallen insbesondere an für die Mandatierung der PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als Bewertungsgutachter (siehe dazu Abschnitt 6.1), für die Erstattung des Vertragsprüfungsberichts durch den gerichtlich bestellten Vertragsprüfer Rölfs Partner (siehe dazu Abschnitt 7) und für Rechtsberatung. Da beabsichtigt ist, den Beschluss über die Zustimmung zum Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages anlässlich der ordentlichen Hauptversammlung der INTERSEROH SE zu fassen, werden keine weiteren Kosten für eine außerordentliche Hauptversammlung anfallen. Die Kosten für die Erstellung des Bewertungsgutachtens und die Vertragsprüfung tragen die ALBA Group KG und die INTERSEROH SE je zur Hälfte. Die Kosten für die Vorbereitung und Durchführung der ordentlichen Hauptversammlung trägt die INTERSEROH SE. Im Übrigen trägt jede Vertragspartei ihre Kosten, einschließlich der Kosten ihrer Rechtsberater, selbst. Es werden insgesamt von der INTERSEROH SE zu tragende externe Kosten in einer Größenordnung von ca. EUR 500.000,-- erwartet.

## **5 Inhalt und Auswirkungen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages**

### **5.1 Erläuterung des Vertragsinhalts**

Nachfolgend werden die einzelnen Bestimmungen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages (nachfolgend „**Vertrag**“) erläutert.

#### **5.1.1 Leitung (Ziffer 1 des Vertrages)**

Ziffer 1.1 Satz 1 des Vertrages enthält die für einen Beherrschungsvertrag konstitutive Regelung, wonach die INTERSEROH SE die Leitung ihrer Gesellschaft der ALBA Group KG unterstellt. Nach Ziffer 1.1 Satz 2 des Vertrages ist die ALBA Group KG berechtigt, dem Vorstand der INTERSEROH SE Weisungen hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft zu erteilen. Eine Weisung, den Vertrag zu ändern, aufrecht zu erhalten oder zu beenden, kann in Übereinstimmung mit § 299 AktG gemäß Ziffer 1.1 Satz 3 des Vertrages nicht erteilt werden.

Korrespondierend zum Weisungsrecht der ALBA Group KG ist der Vorstand der INTERSEROH SE nach Ziffer 1.2 Satz 1 des Vertrages in Übereinstimmung mit § 308 AktG verpflichtet, die Weisungen der ALBA Group KG zu befolgen. Diese Folgepflicht ändert nichts daran, dass die INTERSEROH SE weiterhin ein rechtlich selbständiges Unternehmen mit eigenen Organen ist. Dem Vorstand der INTERSEROH SE obliegt demnach im Übrigen auch weiterhin die Geschäftsführung und die Vertretung der Gesellschaft, Ziffer 1.2 Satz 3 des Vertrages. Soweit keine Weisungen erteilt werden, kann und muss der Vorstand der INTERSEROH SE die Gesellschaft eigenverantwortlich leiten.

Der Rahmen des Weisungsrechts bestimmt sich nach § 308 AktG. Gemäß § 308 Abs. 1 Satz 2 AktG können auch Weisungen erteilt werden, die für die INTERSEROH SE nachteilig sind, wenn sie den Belangen der ALBA Group KG oder den mit ihr und der INTERSEROH SE verbundenen Unternehmen dienen. Unzulässig sind jedoch insbesondere Weisungen, deren Befolgung zwingende gesetzliche Vorschriften oder Bestimmungen der Satzung der INTERSEROH SE verletzen würden. Weisungen, welche die Existenz der INTERSEROH SE gefährden, sind ebenfalls unzulässig. Der Vorstand der INTERSEROH SE ist nicht bereits deshalb berechtigt, die Befolgung einer Weisung zu verweigern, weil sie nach seiner Meinung nicht den Belangen der ALBA Group KG oder den mit ihr und der INTERSEROH SE verbundenen Unternehmen dient. Dazu ist er nur berechtigt, wenn die Weisung offensichtlich nicht diesen Belangen dient, § 308 Abs. 2 Satz 2 AktG.

Ein Weisungsrecht besteht nur gegenüber dem Vorstand, nicht gegenüber dem Aufsichtsrat, der Hauptversammlung oder einem Mitarbeiter der INTERSEROH SE und nicht gegenüber der Geschäftsführung oder einem Mitarbeiter einer Tochtergesellschaft der INTERSEROH SE. Wird der Vorstand angewiesen, ein Geschäft vorzunehmen, das der Zustimmung des Aufsichtsrates bedarf, und stimmt der Aufsichtsrat nicht zu, kann die Zustimmung des Aufsichtsrates nach Maßgabe von § 308 Abs. 3 AktG durch eine Wiederholung der Weisung ersetzt werden.

Weisungen bedürfen nach Ziffer 1.3 des Vertrages der Schriftform (§ 126 BGB).

### 5.1.2 Informationsrechte und Jahresabschluss (Ziffer 2 des Vertrages)

Gemäß Ziffer 2.1 des Vertrages ist die ALBA Group KG berechtigt, die Bücher und sonstigen Geschäftsunterlagen der INTERSEROH SE im Rahmen des rechtlich Zulässigen und zu den üblichen Geschäftszeiten einzusehen. Der Vorstand der INTERSEROH SE ist verpflichtet, die ALBA Group KG auf Verlangen und sobald vernünftigerweise und ohne Verletzung der ihm obliegenden Verpflichtungen möglich Informationen über die rechtlichen, wirtschaftlichen und operativen Verhältnisse der INTERSEROH SE zur Verfügung zu stellen. Diese Informationsrechte ermöglichen es der ALBA Group KG, die für die Erteilung von Weisungen erforderlichen Informationen zu erhalten. Der Vorstand der INTERSEROH SE muss allerdings Informationen zurückhalten, wenn er durch die Weitergabe gegen gesetzliche Verpflichtungen, insbesondere Verschwiegenheitspflichten, verstoßen würde.

Der Jahresabschluss der INTERSEROH SE ist nach Ziffer 2.2 des Vertrages vor dessen Feststellung der ALBA Group KG auf Verlangen zum Zwecke der Information, Prüfung und Koordinierung zur Verfügung zu stellen. Dies ermöglicht der ALBA Group KG, Einfluss auf den vom Vorstand der INTERSEROH SE aufzustellenden Jahresabschluss zu nehmen, bevor durch die Feststellung des Jahresabschlusses auch die Höhe von Gewinnabführung bzw. Verlustausgleich festgestellt wird.

### 5.1.3 Gewinnabführung (Ziffer 3 des Vertrages)

Ziffer 3.1 Satz 1 des Vertrages enthält die für einen Gewinnabführungsvertrag konstitutive Bestimmung, wonach sich die INTERSEROH SE verpflichtet, während der Vertragsdauer ihren ganzen nach Maßgabe der handelsrechtlichen Vorschriften ermittelten Gewinn an die ALBA Group KG abzuführen. Als Gewinn abzuführen ist gemäß Ziffer 3.1 Satz 2 und in Übereinstimmung mit der gesetzlichen Regelung des § 301 AktG der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert (i) um einen etwaigen Verlustvortrag aus dem Vorjahr, (ii) um den Betrag, der in die gesetzliche Rücklage einzustellen ist, und (iii) um den nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperrten Betrag.

Der Betrag, der in die gesetzliche Rücklage einzustellen ist, bemisst sich nach § 300 Nr. 1 AktG und hängt von der Höhe des Grundkapitals und des Jahresüberschusses ab. Die Ausschüttungssperre nach § 268 Abs. 8 HGB greift gegebenenfalls dann ein, wenn selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens, § 248 Abs. 2 HGB, oder aktive latente Steuern, § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB, in der Bilanz aktiviert werden. Darüber hinaus kann im Falle von Vermögensgegenständen, die ausschließlich der Erfüllung von Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbar langfristig fälligen Verpflichtungen dienen, § 246 Abs. 2 HGB, die Ausschüttungssperre auf den Unterschiedsbetrag zwischen dem ausgewiesenen Zeitwert und den Anschaffungskosten des Vermögensgegenstandes angewendet werden, wobei von diesem Unterschiedsbetrag die für die genannten Vermögensgegenstände gebildeten passiven latenten Steuern in Abzug zu bringen sind. Gewinne dürfen in all diesen Fällen nur insoweit ausgeschüttet werden, als nach der Ausschüttung frei verfügbare Rücklagen zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags in einer Höhe übrig bleiben, die mindestens dem jeweils insgesamt aktivierten Betrag abzüglich der hierfür gebildeten passiven latenten Steuern (bei Aktivierung latenter Steuern abzüglich aller passiven latenten Steuern) entspricht. Der Begriff „frei verfügbare Rücklagen“ umfasst

sowohl Gewinn- als auch Kapitalrücklagen. Dementsprechend sind Gewinnrücklagen, deren Ausschüttung keine gesetzlichen Vorschriften entgegenstehen, sowie die frei verfügbare Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB bei der Ermittlung des maximalen Ausschüttungsbetrags zu berücksichtigen. Die Ausschüttungssperre dient vor allem dem Gläubigerschutz. Sie soll bewirken, dass keine höheren Gewinnausschüttungen als diejenigen zulässig sind, die auch ohne die Aktivierung der in § 268 Abs. 8 HGB bezeichneten Posten möglich gewesen wären. Die gleiche Beschränkung gilt nach § 301 AktG auch für die Gewinnabführung.

Der als Gewinn abzuführende Betrag vermindert sich gemäß Ziffer 3.2 Satz 1 des Vertrages, wenn die INTERSEROH SE mit Zustimmung der ALBA Group KG Beträge aus dem ohne die Gewinnabführung entstehenden Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen im Sinne von § 272 Abs. 3 Satz 2 HGB einstellt. Die Zuführung zu diesen Gewinnrücklagen wird steuerlich nur insoweit anerkannt, wie sie bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist, vgl. § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 KStG. Ziffer 3.2 Satz 1 des Vertrages trägt diesem Maßstab Rechnung. Die ALBA Group KG kann gemäß Ziffer 3.2 Satz 2 des Vertrages verlangen, dass während der Dauer des Vertrages gebildete andere Gewinnrücklagen wieder aufgelöst und als Gewinn abgeführt, § 301 Satz 2 AktG, oder zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden, § 302 Abs. 1 AktG (siehe zu letzterem Abschnitt 5.1.4).

In Ziffer 3.2 Satz 3 regelt der Vertrag, dass sonstige Rücklagen und ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Beginn des Vertrages stammt, weder als Gewinn abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden dürfen. Der Begriff „sonstige Rücklagen“ umfasst alle Rücklagen gemäß § 272 HGB mit Ausnahme der anderen Gewinnrücklagen, die während der Vertragslaufzeit gebildet wurden. Daher sind die gesetzliche Rücklage, satzungsmäßige Rücklagen sowie die Kapitalrücklagen von einer Abführung ausgeschlossen, unabhängig davon, zu welchem Zeitpunkt sie gebildet wurden. Von einer Abführung ausgeschlossen sind ferner die anderen Gewinnrücklagen, die in der Zeit vor Beginn des Vertrages gebildet worden sind.

Ziffer 3.3 Satz 1 des Vertrages bestimmt, dass die Verpflichtung zur Gewinnabführung erstmals für den ganzen Gewinn des Geschäftsjahres gilt, in dem der Vertrag nach seiner Ziffer 7.2 wirksam wird. Gemäß Ziffer 7.2 wird der Vertrag mit Eintragung im Handelsregister am Sitz der INTERSEROH SE wirksam. Erfolgt die Eintragung im Laufe des Jahres 2011, gilt die Verpflichtung zur Gewinnabführung somit erstmals für den Gewinn des Geschäftsjahres 2011.

Der Gewinnabführungsanspruch der ALBA Group KG wird gemäß Ziffer 3.3 Satz 2 jeweils am Tag nach Feststellung des Jahresabschlusses der INTERSEROH SE fällig und ist ab diesem Zeitpunkt mit einem Zinssatz von 5 % p.a. zu verzinsen. Dies entspricht der gesetzlichen Regelung für Fälligkeitszinsen bei Handelsgeschäften, §§ 352, 353 HGB.

#### **5.1.4 Verlustübernahme (Ziffer 4 des Vertrages)**

Wie in § 302 Abs. 1 AktG vorgesehen, enthält Ziffer 4.1 des Vertrages die Verpflichtung der ALBA Group KG, jeden während der Vertragsdauer „sonst“, d.h. ohne das Bestehen der Verlustausgleichspflicht, entstehenden Jahresfehlbetrag der INTERSEROH SE auszugleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass

den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Dauer des Vertrages in diese eingestellt wurden. Durch die Verlustausgleichsverpflichtung wird gewährleistet, dass sich das zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Vertrages vorhandene bilanzielle Eigenkapital der INTERSEROH SE während der Vertragsdauer nicht vermindert. Diese Verlustausgleichsverpflichtung dient der Sicherung der vermögensrechtlichen Interessen der INTERSEROH SE, ihrer Aktionäre und ihrer Gläubiger während des Bestehens des Vertrages.

Ziffer 4.2 des Vertrages stellt durch den Verweis auf Ziffer 7.2 des Vertrages klar, dass die Verpflichtung zum Verlustausgleich erstmals für das gesamte Geschäftsjahr gilt, in dem der Vertrag wirksam wird. Gemäß Ziffer 7.2 wird der Vertrag mit Eintragung im Handelsregister am Sitz der INTERSEROH SE wirksam. Bei einer Eintragung des Vertrages im Jahr 2011 besteht die Verpflichtung zur Verlustübernahme somit erstmals für einen etwaigen Jahresfehlbetrag des Geschäftsjahres 2011.

Die Verpflichtung zum Verlustausgleich entsteht nach höchstrichterlicher Rechtsprechung mit Ablauf des Geschäftsjahres und wird, wie auch in Ziffer 4.3 Satz 1 des Vertrages bestimmt, jeweils zu diesem Zeitpunkt fällig. Der Anspruch ist ab diesem Zeitpunkt in Übereinstimmung mit der gesetzlichen Regelung für Fälligkeitsszinsen bei Handelsgeschäften, §§ 352, 353 HGB, in Höhe von 5 % p.a. zu verzinsen. Gemäß der gesetzlichen Regelung des § 302 Abs. 4 AktG, auf welche Ziffer 4.3 Satz 2 Bezug nimmt, verjährt der Anspruch auf Verlustausgleich in zehn Jahren ab dem Tag, an dem die Eintragung der Beendigung des Vertrages in das Handelsregister bekannt gemacht wurde.

#### **5.1.5 Angemessener Ausgleich (Ziffer 5 des Vertrages)**

Nach Wirksamwerden der Verpflichtung zur Gewinnabführung, somit im Fall der Eintragung des Vertrages in 2011 erstmals im Geschäftsjahr 2011, wird bei der INTERSEROH SE grundsätzlich kein Bilanzgewinn mehr ausgewiesen. Ab diesem Zeitpunkt entfällt regelmäßig das Recht der Aktionäre der INTERSEROH SE, über die Verwendung eines entstehenden Bilanzgewinns zu entscheiden. Als Kompensation für den Verlust des Dividendenanspruchs regelt Ziffer 5 des Vertrages die Verpflichtung der ALBA Group KG zur Zahlung eines angemessenen Ausgleichs an die außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE.

Zu dem angemessenen Ausgleich ist Folgendes zu erläutern:

##### **(i) Art der Ausgleichsregelung**

Ein Gewinnabführungsvertrag muss gemäß § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG einen angemessenen Ausgleich für die außen stehenden Aktionäre der abhängigen Gesellschaft durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung, die sog. Ausgleichszahlung, vorsehen. Das Aktiengesetz unterscheidet zwei Arten der Ausgleichszahlung. Als Ausgleichszahlung kann in jedem Fall die jährlich wiederkehrende Zahlung eines festen Geldbetrages zugesichert werden. Wenn der Vertrag eine feste Ausgleichszahlung vorsieht, muss der Ausgleich dem Betrag entsprechen, der nach der bisherigen Ertragslage der abhängigen Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil, d.h. als

handelsrechtlich ausschüttungsfähiger Gewinn, auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte, § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG. Wenn der andere Vertrags- teil eine Aktiengesellschaft oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien ist, kann als Ausgleichszahlung alternativ auch eine variable, am Gewinn des anderen Vertragsteils orientierte Ausgleichszahlung zugesichert werden, vgl. § 304 Abs. 2 Satz 2 AktG. Eine solche variable Ausgleichszahlung kommt im vorliegenden Fall nicht in Betracht, da die ALBA Group KG als anderer Vertragsteil keine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien ist.

**(ii) Bestimmung des Ausgleichs als Bruttozahlung**

Nach Ziffer 5 des Vertrages garantiert die ALBA Group KG den außen stehenden Aktionären der INTERSEROH SE für die Dauer des Vertrages eine feste Ausgleichszahlung. Der Betrag der Ausgleichszahlung ergibt sich gemäß Ziffer 5.1 Satz 2 aus einem Bruttogewinnanteil in Höhe von EUR 3,94 je Interseroh-Aktie für jedes volle Geschäftsjahr abzüglich des Betrags für von der INTERSEROH SE zu entrichtender deutscher Körperschaft- steuer und des darauf entfallenden Solidaritätszuschlags nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Satz. Da die Gewinne der INTERSEROH SE nur teilweise der deutschen Körperschaft- steuer unterliegen, ist dieser Abzug nur auf den in dem Bruttobetrag enthal- tenen anteiligen Ausgleich von EUR 3,80 je Interseroh-Aktie aus mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinnen zu berechnen. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des Vertrages und dieses Berichts sind von dem anteiligen Ausgleich von EUR 3,80 je Interseroh-Aktie aus mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinnen 15 % Körperschaftsteuer zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag hierauf, das sind insgesamt EUR 0,69 je Interseroh-Aktie, abzuziehen. Zusammen mit dem übrigen anteiligen Ausgleich von EUR 0,14 je Interseroh-Aktie aus nicht mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinnen ergibt sich nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des Vertrages und dieses Berichts nach Körperschaftsteuerbelastung zuzüglich Solidaritätszuschlag hierauf eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 3,25 je Interseroh-Aktie für jedes volle Geschäftsjahr.

Bei der Bestimmung des Ausgleichs haben die Vertragsparteien die Recht- sprechung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 21. Juli 2003, Az. II ZB 17/01 – „Ytong“) berücksichtigt. In diesem Beschluss hat der Bundesge- richtshof entschieden, dass als Ausgleichszahlung im Sinne von § 304 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 AktG den außen stehenden Aktionären im Aus- gangspunkt der voraussichtlich verteilungsfähige Bruttogewinnanteil je Ak- tie als feste Größe zu gewähren ist, von dem die Körperschaftsteuerbelas- tung in der jeweils gesetzlich vorgesehenen Höhe abzuziehen ist. Dadurch soll sichergestellt werden, dass eine Senkung des Körperschaftsteuersat- zes gegenüber dem im Zeitpunkt des Bewertungsstichtags maßgeblichen Satz nicht zu einem ungerechtfertigten Vorteil des anderen Vertragsteils auf Kosten der außen stehenden Aktionäre führt. Umgekehrt soll dadurch auch vermieden werden, dass die Ausgleichsregelung im Falle einer Steuerer- höhung zu einem ungerechtfertigten Vorteil der außen stehenden Aktionäre auf Kosten des anderen Vertragsteils führt. Diese Grundsätze sind auch für

den als Ergänzungsabgabe zur Körperschaftsteuer erhobenen Solidaritätszuschlag entsprechend anzuwenden. Die Bestimmung des übrigen anteiligen Ausgleichs aus nicht mit deutscher Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag hierauf belasteten Gewinnen richtet sich hingegen ausschließlich nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des Vertrages und dieses Berichts und unterliegt keiner späteren Anpassung.

Der Mechanismus der möglichen Anpassung des Ausgleichs bei zukünftigen Änderungen des Steuersatzes soll an folgendem Beispiel erläutert werden: Wird die Körperschaftsteuer beispielsweise um fünf Prozentpunkte (von 15 % auf 10 %) gesenkt, so führt die in Ziffer 5.1 Satz 2 des Vertrages vorgesehene Regelung dazu, dass sich der Abzugsposten für Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag um einen Betrag von rund EUR 0,20 reduziert. Dadurch erhöht sich die Ausgleichszahlung, die jeder außen stehende Aktionär (nach Abzug der Körperschaftsteuerbelastung und Solidaritätszuschlag) erhält, von EUR 3,25 um den Betrag von rund EUR 0,20 auf rund EUR 3,45. Umgekehrt führt eine Erhöhung der Körperschaftsteuer um fünf Prozentpunkte auf 20 % (zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag darauf) zu einer Reduzierung der dem Aktionär netto zustehenden Ausgleichszahlung um rund EUR 0,24 auf rund EUR 3,01.

Die Höhe sowie die Ermittlung des angemessenen Ausgleichs sind im Abschnitt 6.2 dieses Berichts sowie in der als Anlage 4 beigefügten gutachtlichen Stellungnahme zur Ermittlung des Unternehmenswerts der INTERSEROH SE vom 28. März 2011 näher erläutert und begründet.

**(iii) Sonstige Erläuterungen zu Ziffer 5 des Vertrages**

In Ziffer 5.2 des Vertrages ist die Fälligkeit der Ausgleichszahlung geregelt. Der von der ALBA Group KG zu zahlende Ausgleich ist jeweils am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der INTERSEROH SE für das jeweilige abgelaufene Geschäftsjahr fällig. Die Ausgleichszahlung wird erstmals für das volle Geschäftsjahr der INTERSEROH SE gewährt, in dem der Vertrag gemäß Ziffer 7.2 wirksam wird, Ziffer 5.3 Satz 1 des Vertrages. Gemäß Ziffer 7.2 wird der Vertrag mit Eintragung im Handelsregister am Sitz der INTERSEROH SE wirksam. Wenn der Vertrag im Jahr 2011 wirksam wird, erfolgt die erstmalige Gewährung der Ausgleichszahlung somit für das Geschäftsjahr 2011. Ab dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Vertrages haben die außen stehenden Aktionäre keinen Anspruch auf eine Dividende, sofern nicht aus Rücklagen oder einem Gewinnvortrag aus der Zeit vor Beginn des Vertrages ein Bilanzgewinn gebildet wird und die Hauptversammlung eine Ausschüttung beschließt.

Falls der Vertrag im Laufe eines Geschäftsjahres der INTERSEROH SE endet oder Interseroh ein weniger als zwölf Monate dauerndes Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich der Ausgleich für dieses Geschäftsjahr zeitanteilig, Ziffer 5.3 Satz 2 des Vertrages. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass der festgesetzte Betrag der Ausgleichszahlung auf einen Zeitraum von zwölf Monaten, somit ein volles Geschäftsjahr, bemessen ist.

Ziffer 5.4 Satz 1 des Vertrages regelt die Anpassung der Ausgleichszahlung im Falle einer Kapitalerhöhung der INTERSEROH SE aus Gesellschaftsmitteln. Wenn bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln neue Aktien ausgegeben werden, vermindert sich der Ausgleich je Aktie der INTERSEROH SE in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung unberührt bleibt. Die durch eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln bedingte Änderung der Anzahl der Aktien, die ein außen stehender Aktionär hält, lässt somit in diesem Fall den Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung, auf den dieser Aktionär einen Anspruch hat, unberührt. Dies ist geboten, da eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, also die Umwandlung von Gewinn- oder bestimmten Kapitalrücklagen in Grundkapital, keinen Einfluss auf den Wert und die Ertragskraft des Unternehmens hat, und weil die neuen Aktien aus der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ohne Gegenleistung an die Aktionäre ausgegeben werden. Dies entspricht im Übrigen auch der gesetzlichen Regelung des § 216 Abs. 3 AktG, wonach der wirtschaftliche Inhalt vertraglicher Beziehungen der Gesellschaft zu Dritten, die von der Gewinnausschüttung der Gesellschaft, dem Nennbetrag oder Wert ihrer Aktien oder ihres Grundkapitals oder sonst von den bisherigen Kapital- oder Gewinnverhältnissen abhängen, durch die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln nicht berührt wird. Wenn im Rahmen einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln keine neuen Aktien ausgegeben werden, ist eine Anpassung der Ausgleichszahlung nicht erforderlich.

Ziffer 5.4 Satz 2 des Vertrages regelt die Auswirkungen einer Erhöhung des Grundkapitals der INTERSEROH SE durch Bar- und/oder Sacheinlagen. In diesem Fall gilt die Ausgleichszahlung auch für die von außen stehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung. Damit ist sichergestellt, dass bei derartigen Kapitalerhöhungen nicht nur die Ausgleichsansprüche der bisherigen außen stehenden Aktionäre unberührt bleiben, sondern auch neu hinzutretende außen stehende Aktionäre gleich behandelt werden.

Ziffer 5.5 des Vertrages dient dem Schutz und der gleichmäßigen Behandlung aller außen stehenden Aktionäre. Macht ein Aktionär der INTERSEROH SE geltend, dass die angebotene Ausgleichszahlung zu gering bemessen ist, kann er bei Gericht in einem Spruchverfahren nach §§ 1 ff. Spruchverfahrensgesetz (nachfolgend „**SpruchG**“) beantragen, dass das Gericht den angemessenen Ausgleich bestimmt. Die Bestimmung in Ziffer 5.5 des Vertrages gewährt allen außen stehenden Aktionären für den Fall eines etwaigen Spruchverfahrens einen Anspruch auf Ergänzung des Ausgleichs, wenn das Gericht rechtskräftig einen höheren Ausgleich festsetzt. Gleiches gilt, wenn sich die ALBA Group KG gegenüber einem Aktionär der INTERSEROH SE in einem Vergleich zur Abwendung oder zur Beendigung eines Verfahrens nach §§ 1 ff. SpruchG zur Zahlung eines höheren Ausgleichsbetrags verpflichtet. Dieser Anspruch besteht auch für diejenigen Aktionäre, die zwischenzeitlich das Abfindungsangebot gemäß Ziffer 6.1 des Vertrages angenommen haben. Dieser Anspruch besteht ferner unabhängig davon, ob der Aktionär an einem etwaigen Spruchverfahren beteiligt war, § 13 Satz 2 SpruchG.



#### 5.1.6 **Abfindung (Ziffer 6 des Vertrages)**

Außer der Verpflichtung zur Ausgleichszahlung nach § 304 AktG enthält der Vertrag in Ziffer 6.1 gemäß der zwingenden gesetzlichen Regelung des § 305 Abs. 1 AktG eine Verpflichtung der ALBA Group KG, auf Verlangen eines außen stehenden Aktionärs der INTERSEROH SE dessen Interseroh-Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben. Den Aktionären der INTERSEROH SE, die aus der Gesellschaft ausscheiden möchten, bietet die ALBA Group KG eine Barabfindung in Höhe von EUR 46,38 je Interseroh-Aktie an. Die Höhe sowie die Ermittlung der angemessenen Barabfindung sind in Abschnitt 6.3 näher erläutert und begründet.

##### **(i) Art der Abfindungsleistung**

Da die ALBA Group KG als der andere Vertragsteil im Sinne des § 305 AktG weder eine Aktiengesellschaft noch eine Kommanditgesellschaft auf Aktien ist, finden § 305 Abs. 2 Nr. 1 AktG und § 305 Abs. 2 Nr. 2 AktG keine Anwendung. Die ALBA Group KG ist somit gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG allein berechtigt, eine Barabfindung anzubieten.

##### **(ii) Sonstige Erläuterungen zu Ziffer 6 des Vertrages**

Gemäß Ziffer 6.1 Satz 2 des Vertrages ist die Annahme des Abfindungsangebots für die außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE kostenfrei. Dadurch wird sichergestellt, dass die Aktionäre nicht mit Spesen, Provisionen oder sonstigen Bearbeitungsgebühren der Banken belastet werden und die Barabfindung ungeschmälert erhalten. Davon unberührt bleiben Steuern, die auf einen etwaigen Veräußerungsgewinn bei einem Aktionär anfallen. Diese sind von dem jeweiligen Aktionär selbst zu tragen. Zu den steuerlichen Auswirkungen für die Aktionäre der INTERSEROH SE wird auf den Abschnitt 5.2.2 verwiesen.

Die Verpflichtung der ALBA Group KG zum Erwerb der Interseroh-Aktien gegen Abfindung ist gemäß Ziffer 6.2 des Vertrages befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrages im Handelsregister am Sitz der INTERSEROH SE nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Die Befristung des Abfindungsangebots ist durch § 305 Abs. 4 Satz 1 AktG ausdrücklich zugelassen und üblich. Die Regelung einer Zweimonatsfrist, Ziffer 6.2 Satz 2 des Vertrages, steht im Einklang mit der gesetzlichen Regelung in § 305 Abs. 4 Satz 2 AktG. Die außen stehenden Aktionäre können sich entscheiden, nach Eintragung des Bestehens des Vertrages im Handelsregister gegen Abfindung aus der Gesellschaft auszuscheiden und dafür die angebotene Abfindung zu erhalten oder statt dessen weiterhin Aktionär zu bleiben und die in Ziffer 5.1 des Vertrages angebotene Ausgleichszahlung zu erhalten.

Gemäß § 4 Abs. 1 SpruchG können außen stehende Aktionäre der INTERSEROH SE innerhalb von drei Monaten nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens des Vertrages im Handelsregister am Sitz der INTERSEROH SE nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist, einen Antrag auf gerichtliche Entscheidung über die zu gewährende Abfindung stellen. § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG bestimmt, dass die Frist zur Annahme der Abfindung im Fall eines Antrags auf gerichtliche Bestimmung des Aus-

gleichs oder der Abfindung frühestens zwei Monate nach dem Tag endet, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.

Ziffer 6.2 Satz 3 des Vertrages stellt insoweit klar, dass diese gesetzliche Regelung uneingeschränkt gilt. Wenn ein Spruchverfahren eingeleitet wird, endet die Frist zur Annahme des Abfindungsangebots somit zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag eines Aktionärs nach § 10 HGB im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.

Ziffer 6.3 des Vertrages trägt für die Fälle der Erhöhung des Grundkapitals aus Gesellschaftsmitteln oder gegen Bar- und/oder Sacheinlagen den bereits oben zu Ziffer 5.4 des Vertrages erläuterten Grundsätzen Rechnung. Auf die entsprechenden Erläuterungen wird verwiesen.

Ziffer 6.4 des Vertrages dient dem Schutz und der gleichmäßigen Behandlung aller außen stehenden Aktionäre. Die Bestimmung gewährt allen außen stehenden Aktionären für den Fall eines etwaigen Spruchverfahrens nach §§ 1 ff. SpruchG einen Anspruch auf Ergänzung der Abfindung, wenn das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt oder wenn sich die ALBA Group KG gegenüber einem Aktionär der INTERSEROH SE in einem Vergleich zur Abwendung oder zur Beendigung eines Verfahrens nach §§ 1 ff. SpruchG zur Zahlung einer höheren Abfindung verpflichtet. Dieser Anspruch besteht auch dann, wenn der Aktionär bereits abgefunden worden ist, und zwar unabhängig davon, ob der Aktionär an einem etwaigen Spruchverfahren beteiligt war, vgl. § 13 Satz 2 SpruchG.

#### **5.1.7 Wirksamwerden und Dauer (Ziffer 7 des Vertrages)**

Der Vertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung der INTERSEROH SE und der Zustimmung der Gesellschafterversammlung der ALBA Group KG, Ziffer 7.1 des Vertrages. Die Hauptversammlung der INTERSEROH SE soll im Rahmen der ordentlichen Hauptversammlung am 17. Mai 2011 über die Zustimmung zum Vertrag Beschluss fassen. Die Gesellschafterversammlung der ALBA Group KG hat dem Vertrag am 28. März 2011 zugestimmt. Der Aufsichtsrat der INTERSEROH SE hat dem Vertrag ebenfalls am 28. März 2011 zugestimmt.

In Ziffer 7.2 des Vertrages wird im Einklang mit der gesetzlichen Regelung des § 294 Abs. 2 AktG klargestellt, dass der Vertrag erst mit der Eintragung seines Bestehens im Handelsregister am Sitz der INTERSEROH SE wirksam wird. Ziffer 7.2 des Vertrages stellt darüber hinaus klar, dass der Vertrag, mit Ausnahme des in Ziffer 1 geregelten Weisungsrechts, wirtschaftlich bereits rückwirkend ab dem Beginn des Geschäftsjahres der INTERSEROH SE gilt, in welchem der Vertrag in das Handelsregister der INTERSEROH SE eingetragen wird. Dies findet seinen Ausdruck auch in Ziffer 3.3 des Vertrages, wonach die Verpflichtung zur Gewinnabführung erstmals für den ganzen Gewinn des Geschäftsjahres besteht, in dem der Vertrag wirksam wird. Ebenfalls in diesem Sinne regelt Ziffer 4.2, dass die Verpflichtung zum Verlustausgleich erstmals für den Jahresfehlbetrag des gesamten Geschäftsjahres gilt, in dem der Vertrag wirksam wird. Schließlich entspricht dies der Regelung in Ziffer 5.3 Satz 1 des Vertrages, wonach die Ausgleichszahlung

erstmalig für das volle Geschäftsjahr gewährt wird, in dem der Vertrag wirksam wird.

Der Vertrag ist nicht auf eine bestimmte Dauer beschränkt, so dass er auf unbestimmte Zeit geschlossen wurde. Er kann zum Ende eines Geschäftsjahres der INTERSEROH SE schriftlich mit einer Frist von sechs Monaten gekündigt werden, Ziffer 7.3 Satz 1 des Vertrages. Der Vertrag kann jedoch erstmalig zum Ende des Geschäftsjahres gekündigt werden, das mindestens fünf Kalenderjahre nach dem Beginn des Geschäftsjahres endet, in dem der Vertrag wirksam wird, Ziffer 7.3 Satz 2 des Vertrages. Dadurch wird sichergestellt, dass die Voraussetzungen für die angestrebte steuerliche Organschaft vorliegen. Dafür muss der Vertrag gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 KStG auf mindestens fünf Jahre abgeschlossen werden. Während dieser Mindestdauer des Vertrages können die Parteien den Vertrag nicht ordentlich kündigen.

Daneben bleibt gemäß Ziffer 7.4 Satz 1 des Vertrages die vertraglich nicht ausschließbare Möglichkeit der Vertragspartner zur Kündigung des Vertrages aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist unberührt. Ein wichtiger Grund zur Kündigung liegt vor, wenn unter Abwägung aller Umstände dem kündigungswilligen Vertragsteil eine Fortsetzung des Vertragsverhältnisses nicht mehr zugemutet werden kann. So kann beispielsweise eine Verschlechterung der Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage der INTERSEROH SE die ALBA Group KG zur Kündigung berechtigen, wenn die Risiken für die ALBA Group KG nicht mehr tragbar sind und die Situation weder bei objektiver Betrachtung zu erwarten noch von der ALBA Group KG zu vertreten ist. Ein wichtiger Grund für eine Kündigung durch die INTERSEROH SE läge beispielsweise dann vor, wenn die ALBA Group KG nicht in der Lage wäre, ihre aufgrund des Vertrages bestehenden Verpflichtungen (Verlustübernahme, Ausgleich und Abfindung) zu erfüllen (siehe dazu auch oben Abschnitt 3.2.9). Eine Kündigung aus wichtigem Grund lässt die steuerliche Organschaft für bereits abgeschlossene Wirtschaftsjahre auch dann unberührt, wenn sie innerhalb der steuerlichen Mindestlaufzeit erfolgt, soweit der wichtige Grund steuerlich anerkannt wird. Soweit die Kündigung während eines laufenden Wirtschaftsjahres der INTERSEROH SE erfolgt, wirkt die Kündigung steuerlich allerdings auch im Falle des Vorliegens eines wichtigen Grundes auf den Beginn des laufenden Wirtschaftsjahres der INTERSEROH SE zurück.

Nach dem Willen der Vertragsparteien soll die ALBA Group KG gemäß Ziffer 7.4 Satz 2 des Vertrages insbesondere dann zur Kündigung aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist berechtigt sein, wenn entweder die ALBA Group KG und mit der ALBA Group KG im Sinne des § 15 AktG verbundene Unternehmen nicht mehr die Mehrheit der Stimmrechte aus den Anteilen an der INTERSEROH SE halten oder die ALBA Group KG bzw. mit der ALBA Group KG im Sinne des § 15 AktG verbundene Unternehmen sich zur Abgabe der Mehrheit der Stimmrechte aus den Anteilen an der INTERSEROH SE verpflichtet haben. Insbesondere bei einer Veräußerung von Anteilen, welche zum Verlust der Mehrheit der Stimmrechte führt, soll nach dem Willen der Parteien eine Kündigungserklärung nicht erst dann möglich sein, wenn der Verlust der Stimmrechtsmehrheit schon eingetreten ist. Vielmehr soll bereits der Abschluss des entsprechenden Kaufvertrages zur Kündigung, gegebenenfalls mit Wirkung auf einen späteren Übertragungszeitpunkt, berechtigen. Daher haben die Parteien vereinbart, dass nicht nur der Verlust der Mehrheit der Stimmrechte aus den Anteilen, sondern be-

reits die Verpflichtung zur Abgabe der Stimmrechtsmehrheit zur Kündigung berechtigt.

Da es in Rechtsprechung und Literatur umstritten ist, ob der Verlust der Mehrheit der Stimmrechte aus den Anteilen an der Organgesellschaft den Organträger bereits von Gesetzes wegen zu einer Kündigung aus wichtigem Grund berechtigt, haben die Vertragsparteien diesen Umstand ausdrücklich als wichtigen Grund in Ziffer 7.4 Satz 2 des Vertrages vereinbart. Soweit man der Ansicht folgt, der Verlust der Mehrheit der Stimmrechte aus den Anteilen an der Organgesellschaft stelle für den Organträger allein von Gesetzes wegen keinen wichtigen Grund dar, um den Vertrag ohne Einhaltung einer Frist zu kündigen, ist die Regelung in Ziffer 7.4 Satz 2 des Vertrages nicht rein deklaratorischer Natur. Vielmehr hat sie in diesem Falle insoweit konstitutive Wirkung, als sie der ALBA Group KG ein einseitiges Kündigungsrecht einräumt, das jederzeit durch den Organträger ALBA Group KG ausgeübt werden kann. Die vertragliche Vereinbarung eines solchen Kündigungsrechts ist nach herrschender Ansicht in der Rechtsprechung und Literatur zulässig. § 296 Abs. 1 Satz 1 AktG, wonach ein Unternehmensvertrag nur zum Ende des Geschäftsjahres oder des sonst vertraglich bestimmten Abrechnungszeitraums aufgehoben werden kann, ist mangels Regelungslücke nicht analog auf das Kündigungsrecht anwendbar (vgl. dazu u.a. Bundesgerichtshof, Urteil vom 5. April 1993, Az. II ZR 238/91; KG Berlin, Beschluss vom 9. Juni 2008, Az. 2 W 101/07; OLG Frankfurt am Main, Urteil vom 26. August 2009, Az. 23 U 69/08, AG 2010, 368).

Die Bestimmung des Ziffer 7.4 Satz 2 des Vertrages findet somit Anwendung, wenn die ALBA Group KG ihre Beteiligung an der INTERSEROH SE an einen Dritten überträgt oder sich zu einer solchen Übertragung verpflichtet hat. Die Kündigungsregelung des Ziffer 7.4 Satz 2 des Vertrages erfasst dagegen nicht den Fall, dass die ALBA Group KG die Beteiligung auf ein mit der ALBA Group KG verbundenes Unternehmen überträgt, also lediglich im Konzern „umhängt“, da Ziffer 7.4 Satz 2 des Vertrages die Kündigung davon abhängig macht, dass die ALBA Group KG und mit der ALBA Group KG im Sinne des § 15 AktG verbundene Unternehmen die Mehrheit der Stimmrechte aus den Anteilen an der INTERSEROH SE verlieren. Anwendung findet Ziffer 7.4 Satz 2 des Vertrages dagegen, wenn der ALBA Group KG oder einem mit ALBA Group KG im Sinne des § 15 AktG verbundenen Unternehmen die Mehrheit der Stimmrechte infolge einer Spaltung der ALBA Group KG oder des mit ihr verbundenen Unternehmens (Abspaltung, Aufspaltung und Ausgliederung) nicht mehr zusteht.

Die Kündigung gemäß Ziffer 7.4 Satz 2 des Vertrages kann gemäß Ziffer 7.4 Satz 3 des Vertrages fristlos auf einen beliebigen Zeitpunkt zwischen der Eingehung der Verpflichtung zur Abgabe der Stimmrechtsmehrheit und der tatsächlichen Abgabe der Stimmrechtsmehrheit oder zum Ende des bei Eingehung dieser Verpflichtung oder bei Abgabe der Stimmrechtsmehrheit laufenden Geschäftsjahres erfolgen.

Bei Beendigung des Vertrages findet die gesetzliche Regelung des § 303 AktG Anwendung. Endet ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, hat das herrschende Unternehmen Gläubigern der Gesellschaft Sicherheit zu leisten, wenn sie sich binnen sechs Monaten nach der Bekanntmachung der Eintragung zu diesem Zweck bei dem herrschenden Unternehmen melden. Diese Verpflichtung besteht nach § 303 Abs. 1 und 2 AktG allerdings nur gegenüber solchen Gläubigern, deren Forderungen begründet wurden, bevor die Eintragung der Beendigung des

Vertrages in das Handelsregister nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist, und die im Falle eines Insolvenzverfahrens kein Recht auf vorzugsweise Befriedigung aus einer Deckungsmasse haben, die nach gesetzlicher Vorschrift zu ihrem Schutz errichtet und staatlich überwacht ist. Das herrschende Unternehmen kann sich für die Forderung verbürgen, statt Sicherheit zu leisten, wobei § 349 HGB über den Ausschluss der Einrede der Vorausklage in diesem Fall nicht anzuwenden ist.

#### **5.1.8 Salvatorische Klausel, Verweisungen (Ziffer 8 des Vertrages)**

Ziffer 8.1 des Vertrages soll die Aufrechterhaltung des wesentlichen Gehalts des Vertrages sicherstellen, falls sich einzelne Vertragsbestimmungen wider Erwarten als ganz oder teilweise unwirksam, undurchführbar oder lückenhaft erweisen sollten. Dazu haben die Vertragspartner vereinbart, dass anstelle einer unwirksamen oder unanwendbaren Bestimmung oder zur Ausfüllung von Lücken eine angemessene Regelung gelten soll, die im Rahmen des rechtlich Zulässigen dem am nächsten kommt, was die Vertragsparteien gewollt haben oder nach dem Sinn und Zweck dieses Vertrages gewollt hätten, sofern sie den entsprechenden Punkt bedacht hätten.

Ziffer 8.2 stellt klar, dass Verweisungen des Vertrages auf gesetzliche Bestimmungen sich auf die jeweils geltende Fassung beziehen. Dadurch wird insbesondere sichergestellt, dass die jeweils geltenden gesetzlichen Bestimmungen über die Verlustübernahme eingehalten werden.

## **5.2 Auswirkungen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages**

### **5.2.1 Rechtliche Auswirkungen auf die außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE**

#### **(i) Abwicklung der Zahlung des Ausgleichs und der Abfindung**

Die ALBA Group KG hat die Commerzbank AG, Frankfurt a.M., als zentrale Abwicklungsstelle mit der wertpapiertechnischen Abwicklung der Auszahlung der Barabfindung nach Ziffer 6 des Vertrages beauftragt. Die Aktionäre der INTERSEROH SE, die von dem Abfindungsangebot Gebrauch machen wollen, müssen ihre Depotbank beauftragen, zwecks Entgegennahme der Barabfindung ihre Interseroh-Aktien der Commerzbank AG auf dem Giro-sammelwege zur Verfügung zu stellen. Zug um Zug gegen ordnungsgemäße Übertragung der Interseroh-Aktien wird sodann die Barabfindung vergütet. Die Abwicklung der Barabfindung ist für die Aktionäre der INTERSEROH SE kostenfrei (siehe dazu oben Abschnitt 5.1.6 (ii)). Die Barabfindung wird allen außen stehenden Aktionären der INTERSEROH SE angeboten. Weitere Einzelheiten zum Verfahren der Zahlungsabwicklung der Barabfindung werden im elektronischen Bundesanzeiger nach Inkrafttreten des Vertrages veröffentlicht.

Die Ausgleichszahlung nach Ziffer 5 des Vertrages wird auf dem gleichen Weg abgewickelt wie eine Dividendenzahlung.

#### **(ii) Sonstige rechtliche Auswirkungen auf die außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE**

Die Durchführung des Vertrages beeinträchtigt die aus der Mitgliedschaft folgenden Mitgliedschaftsrechte der außen stehenden Aktionäre der

INTERSEROH SE (siehe dazu die vorstehenden Erläuterungen des Vertrages). Die außen stehenden Aktionäre werden für diese Beeinträchtigung ihrer Rechtsstellung über die Regelungen des Vertrages zu Ausgleich und Abfindung wirtschaftlich entschädigt. Die außen stehenden Aktionäre haben die Wahl zwischen Ausgleich und Abfindung. Diejenigen Aktionäre, welche die Abfindung wählen, übertragen ihre Interseroh-Aktien auf die ALBA Group KG und erhalten den Abfindungsbetrag. Diejenigen Aktionäre, die den Ausgleich wählen, bleiben weiter Aktionäre der INTERSEROH SE und erhalten jährlich den Ausgleichsbetrag. Sie sind weiterhin zur Teilnahme an den Hauptversammlungen der INTERSEROH SE und, soweit nicht durch den Vertrag ausgeschlossen, zur Ausübung der Aktionärsrechte berechtigt.

Das Recht auf die Abfindung verlieren die Aktionäre der INTERSEROH SE nicht dadurch, dass sie bereits Ausgleichszahlungen entgegengenommen haben. Erfolgt die Annahme des Abfindungsangebots erst, nachdem bereits Ausgleichszahlungen geleistet worden sind, was insbesondere bei Annahme des Abfindungsangebots während oder nach Abschluss eines Spruchverfahrens der Fall sein kann (vgl. § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG und Ziffer 6.2 Satz 3 des Vertrages), werden bereits empfangene Ausgleichszahlungen mit dem Anspruch auf Verzinsung der Barabfindung aus § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG verrechnet. Die Verrechnung erfolgt nach Referenzzeiträumen, regelmäßig Geschäftsjahren, wobei dem abfindungsberechtigten Aktionär die entsprechende Differenz zwischen Ausgleichszahlung und Abfindungszinsen für den jeweiligen Referenzzeitraum sowohl zusteht, wenn der empfangene Ausgleich niedriger als die Abfindungszinsen sind, als auch dann, wenn die Verzinsung für die Abfindung in jenem Zeitraum hinter dem höheren Ausgleich zurückbleibt. Dabei erfolgt die Verrechnung der Ausgleichszahlungen mit den zu zahlenden Abfindungszinsen nur für die Ausgleichszahlungen, die sich auf den Zeitraum ab Eintragung des Vertrages beziehen. Eine Verrechnung bereits empfangener Ausgleichszahlungen mit der Abfindungszahlung selbst findet nicht statt. Dies entspricht den gesetzlichen Bestimmungen unter Berücksichtigung der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Urteil vom 16. September 2002, Az. II ZR 284/01 – „Rütgers“; Urteil vom 2. Juni 2003, Az. II ZR 85/02; Urteil vom 10. Dezember 2007, Az. II ZR 199/06).

Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass ein Großteil der außen stehenden Aktionäre das Abfindungsangebot annehmen und sich die Zahl der im Streubesitz gehaltenen Interseroh-Aktien erheblich verringern wird. Dies kann zur Folge haben, dass ein ordnungsgemäßer Börsenhandel in Interseroh-Aktien nicht mehr gewährleistet ist. Die daraus resultierende geringere Verfügbarkeit von Interseroh-Aktien kann ferner zu größeren Kurschwankungen der Interseroh-Aktie als in der Vergangenheit führen.

Schließlich ist bei der Wahl zwischen Ausgleich und Abfindung in Rechnung zu stellen, dass die ALBA Group KG der INTERSEROH SE nach dem Vertrag auch nachteilige Weisungen erteilen kann. Derartige nachteilige Weisungen können ungeachtet der Verlustausgleichspflicht der ALBA Group KG erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der INTERSEROH SE haben, die auch nach einer etwai-

gen Beendigung des Vertrages fortwirken und sich so negativ auf die Dividende nach Beendigung des Vertrages auswirken können.

## 5.2.2 Steuerliche Auswirkungen auf die außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE

### (i) Allgemeines

Die nachfolgenden Ausführungen enthalten eine kurze Zusammenfassung einiger wichtiger deutscher Besteuerungsgrundsätze, die im Zusammenhang mit dem Abschluss des Vertrages für die in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE relevant sein können.

Steuerliche Auswirkungen für in Deutschland beschränkt steuerpflichtige Aktionäre der INTERSEROH SE werden nachfolgend nicht erläutert. In Deutschland beschränkt steuerpflichtige Aktionäre sind Aktionäre, die für steuerliche Zwecke nicht in Deutschland ansässig sind, weil ihr Wohnsitz und gewöhnlicher Aufenthalt bzw. Sitz und Ort der Geschäftsleitung sich nicht in Deutschland befindet. Die steuerlichen Auswirkungen auf solche Aktionäre hängen unter anderem von besonderen Vorschriften des deutschen Steuerrechts, dem Steuerrecht des Staates, in dem der jeweilige Aktionär ansässig ist, sowie von den Regelungen eines etwa bestehenden Abkommens zur Vermeidung der Doppelbesteuerung ab. Des Weiteren werden Besonderheiten bei Aktien, die als Gegenleistung für eine steuerbegünstigte Einbringung nach dem Umwandlungssteuergesetz a.F. erworben wurden (einbringungsgeborene Aktien) oder deren Veräußerung nach dem Umwandlungssteuergesetz n.F. zu einem Einbringungsgewinn I oder II führen würde, sowie Sonderregeln für bestimmte Unternehmen des Finanz- und Versicherungssektors nicht dargestellt. Die Darstellung bezieht sich grundsätzlich nur auf die in Deutschland anfallende Körperschaftsteuer, Einkommensteuer, Kapitalertragsteuer und Gewerbesteuer sowie den Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer und behandelt nur ausgewählte Aspekte dieser Steuerarten. Es handelt sich nicht um eine abschließende Darstellung aller steuerlichen Aspekte, die für Aktionäre relevant werden könnten.

Grundlage dieser Zusammenfassung ist, soweit nicht ausdrücklich anders vermerkt, das zum 1. März 2011 in Deutschland geltende Steuerrecht, soweit es am Tag der Fertigstellung dieses Berichts bekannt ist. Dieses Steuerrecht kann sich, unter Umständen auch rückwirkend, ändern.

Eine Gewährleistung dafür, dass diese Darstellung sämtliche steuerlichen Einzelheiten, die es zu berücksichtigen gilt, vollständig und für jeden Einzelfall zutreffend abdeckt, wird nicht übernommen. Zu den Einzelheiten sowie bei Zweifelsfragen sollte unbedingt ein steuerlicher Berater konsultiert werden. Nur dieser ist in der Lage, die besonderen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen Aktionärs angemessen zu bewerten.

### (ii) Besteuerung von Ausgleichszahlungen bei den Aktionären

Die nach Ziffer 5.1 des Vertrages garantierte Ausgleichszahlung unterliegt bei den betroffenen Aktionären der INTERSEROH SE den allgemeinen

Regeln über die Dividendenbesteuerung. Danach ist die Ausgleichszahlung grundsätzlich einkommensteuerpflichtig (oder, sofern der Aktionär eine Körperschaft ist, Körperschaftsteuerpflichtig) und ggf. gewerbsteuerpflichtig.

Die Ausgleichszahlung sollte dann nicht steuerpflichtig sein, wenn und soweit für die Ausgleichszahlungen Beträge aus dem steuerlichen Einlagenkonto der INTERSEROH SE im Sinne des § 27 KStG als verwendet gelten, § 20 Abs. 1 Nr. 1 Satz 3 EStG. Nach § 27 Abs. 3 KStG ist die INTERSEROH SE verpflichtet, bei Leistungen, die als Abgang auf einem steuerlichen Einlagekonto zu berücksichtigen sind, ihren Anteilseignern eine Bescheinigung nach amtlich vorgeschriebenem Muster zu erteilen. Die Gesellschaft wird, solange das steuerliche Einlagenkonto dafür zur Verfügung steht, für die Ausgleichszahlungen die in § 27 Abs. 3 KStG vorgesehene Bescheinigung erteilen. Die folgenden Ausführungen dieses Abschnittes 5.2.2 (ii) beziehen sich ausschließlich auf den steuerpflichtigen Teil der Ausgleichszahlungen.

Die auf die Ausgleichszahlungen entfallende Einkommen- oder Körperschaftsteuer wird zunächst grundsätzlich im Wege des Kapitalertragsteuerabzugs in Höhe von 25 % zuzüglich eines Solidaritätszuschlages in Höhe von 5,5 % davon (insgesamt 26,375 %) und ggf. Kirchensteuer erhoben. Die INTERSEROH SE hat die Steuer für Rechnung der Aktionäre von den Ausgleichszahlungen einzubehalten und an das Finanzamt abzuführen. Nach dem Entwurf des OGAW-IV-Umsetzungsgesetz wird für Ausgleichszahlungen, die nach dem 31. Dezember 2011 zufließen, die Pflicht zum Kapitalertragsteuereinbehalt durch die Auszahlende Stelle (wie nachfolgend unter Abschnitt 5.2.2 (iii) definiert) bzw. unter bestimmten Umständen durch die Wertpapiersammelbank, der die Aktien in Sammelverwahrung anvertraut wurden, zu erfüllen sein.

In bestimmten Fällen, beispielsweise bei Vorlage einer Nichtveranlagungsbescheinigung des Finanzamtes oder bei einem Freistellungsauftrag in ausreichendem Umfang, kann Aktionären die Ausgleichszahlung ohne Kapitalertragsteuerabzug ausgezahlt werden. Ob die einbehaltene und abgeführte Steuer abgeltende Wirkung hat oder im Wege der Steuerveranlagung auf die Einkommen- oder Körperschaftsteuerschuld des Aktionärs angerechnet und dem Aktionär ggf. erstattet wird, hängt davon ab, ob die Aktien dem Privat- oder dem Betriebsvermögen des betreffenden Aktionärs zuzuordnen sind:

#### **(a) Aktien im Privatvermögen**

Bei Aktien, die dem Privatvermögen zuzuordnen sind, ist die auf die Ausgleichszahlung entfallende Steuer mit dem Kapitalertragsteuerabzug grundsätzlich abgegolten. Sofern kein Kapitalertragsteuerabzug stattfindet, werden die Ausgleichszahlungen als Einkünfte aus Kapitalvermögen einem gesonderten Steuertarif mit einem einheitlichen Steuersatz von 25 % (zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag hierauf und ggf. Kirchensteuer) unterworfen. Bemessungsgrundlage sind dabei die maßgeblichen Bruttoerträge, die nur um einen Sparer-Pauschbetrag in Höhe von derzeit EUR 801 (EUR 1.602 bei zusam-



men veranlagten Ehegatten) gekürzt werden. Die tatsächlichen Werbungskosten dürfen nicht abgezogen werden. Der Aktionär hat die Ausgleichszahlungen in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben. Aktionäre, bei denen die Besteuerung der Einkünfte aus Kapitalvermögen, einschließlich der Ausgleichszahlung und privater Veräußerungsgewinne, nach den allgemeinen Regelungen zur Ermittlung der tariflichen Einkommensteuer zu einer niedrigeren Einkommensteuerbelastung führen würde, können beantragen, dass diese Einkünfte nach diesen allgemeinen Regelungen veranlagt werden. Auch in diesem Fall sind die Bruttoerträge abzüglich des genannten Sparer-Pauschbetrages für die Besteuerung maßgeblich und ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ausgeschlossen.

Die Ausgleichszahlungen können auf Antrag der Besteuerung zum persönlichen progressiven Einkommenssteuersatz des Aktionärs unterworfen werden, sofern der Aktionär entweder (i) zu mindestens 25 % an der Gesellschaft beteiligt ist oder (ii) zu mindestens 1 % an der Gesellschaft beteiligt und beruflich für diese tätig ist. In diesen Fällen sind nach dem sog. Teileinkünfteverfahren 60 % der Ausgleichszahlungen mit dem persönlichen Steuersatz des Aktionärs zu versteuern. Entsprechend sind tatsächlich anfallende Betriebsausgaben, die mit den Ausgleichszahlungen in wirtschaftlichem Zusammenhang stehen, zu 60 % steuerlich abzugsfähig.

#### **(b) Aktien im Betriebsvermögen**

Bei Aktien, die zu einem Betriebsvermögen gehören, wird die einbehaltene und abgeführte Kapitalertragsteuer bei der Steuerveranlagung des Aktionärs auf dessen Körperschaft- oder Einkommensteuerschuld und den Solidaritätszuschlag im Rahmen der Steuerveranlagung angerechnet und ggf. in Höhe eines Überhangs erstattet. Die Höhe der Steuerschuld, die auf die Ausgleichszahlung entfällt, hängt davon ab, ob der Aktionär der Körperschaftsteuer unterliegt oder eine natürliche Person (Einzelunternehmer) oder eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) ist.

##### **(I) Aktionär ist körperschaftsteuerpflichtig**

Ausgleichszahlungen sind wie Dividenden grundsätzlich zu 95 % von der Körperschaftsteuer und dem Solidaritätszuschlag befreit. 5 % der Ausgleichszahlung gelten jedoch als nicht abziehbare Betriebsausgaben und unterliegen deshalb der Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag).

Die Ausgleichszahlungen unterliegen dagegen in voller Höhe der Gewerbesteuer, es sei denn die Körperschaft war zu Beginn des maßgeblichen Erhebungszeitraumes zu mindestens 15 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt (Schachtelbeteiligung). Hält eine Körperschaft eine solche Schachtelbeteiligung, unterliegt ein Betrag in Höhe von 5 % der Ausgleichszahlung der Gewerbesteuer.

Betriebsausgaben, die mit den Ausgleichszahlungen in unmittelbarem wirtschaftlichen Zusammenhang stehen, dürfen in voller Höhe bei der Ermittlung der Körperschaftsteuer und, mit gewissen Beschränkungen, auch bei der Ermittlung der Gewerbesteuer abgezogen werden.

**(II) Aktionär ist eine natürliche Person**

Werden die Aktien im Betriebsvermögen eines Einzelunternehmers gehalten, unterliegt ein Anteil von 60 % der Ausgleichszahlung der progressiven Einkommensbesteuerung (zuzüglich Solidaritätszuschlag darauf sowie ggf. Kirchensteuer) – sog. Teileinkünfteverfahren. Betriebsausgaben, die mit den Ausgleichszahlungen in wirtschaftlichem Zusammenhang stehen, dürfen nur zu 60 % steuermindernd berücksichtigt werden.

Zusätzlich unterliegen die Ausgleichszahlungen bei Zurechnung der Aktien zum Vermögen einer in Deutschland unterhaltenen Betriebsstätte (nach Abzug der mit ihnen in wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden Betriebsausgaben) in voller Höhe der Gewerbesteuer, es sei denn, der Aktionär war zu Beginn des maßgeblichen Erhebungszeitraumes zu mindestens 15 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt. Die Gewerbesteuer wird im Wege eines pauschalierten Anrechnungsverfahrens, abhängig von der Höhe des kommunalen Gewerbesteuerhebesatzes und den persönlichen Besteuerungsverhältnissen vollständig oder teilweise, auf die persönliche Einkommensteuer des Aktionärs angerechnet.

**(III) Aktionär ist eine Personengesellschaft**

Ist eine Personengesellschaft Aktionär, so wird Einkommen- oder Körperschaftsteuer (jeweils zuzüglich Solidaritätszuschlag darauf und ggf. Kirchensteuer) auf die Ausgleichszahlung nur auf der Ebene des jeweiligen Gesellschafters erhoben. Die Besteuerung folgt dabei grundsätzlich den vorstehend in diesem Abschnitt unter (I) und (II) dargestellten Regeln, die gelten würden, wenn der jeweilige Gesellschafter unmittelbar Aktionär der INTERSEROH SE wäre. Für eine natürliche Person als Gesellschafter der Personengesellschaft gilt daher das Teileinkünfteverfahren.

Die Gewerbesteuer fällt hingegen auf Ebene der Personengesellschaft an. Dabei werden die für den jeweiligen Gesellschafter anwendbaren gewerbsteuerlichen Vorschriften berücksichtigt (vgl. oben unter (I) und (II)). Hält eine Personengesellschaft eine Schachtelbeteiligung, sind die Ausgleichszahlungen, nach Abzug der mit ihr in wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden Betriebsausgaben, für Gewerbesteuerzwecke in vollem Umfang steuerbefreit, soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, und

zu 95 % steuerbefreit, soweit Körperschaften an ihr beteiligt sind. Eine etwa anfallende Gewerbesteuer wird bei natürlichen Personen nach einem pauschalieren Verfahren auf die persönliche Einkommensteuer angerechnet.

**(iii) Besteuerung von Abfindungsleistungen bei den Aktionären**

Nach Ziffer 6.1 des Vertrages bietet die ALBA Group KG den außen stehenden Aktionären der INTERSEROH SE, die aus Anlass des Abschlusses des Vertrages aus der Gesellschaft ausscheiden möchten, eine Barabfindung in Höhe von EUR 46,38 je Interseroh-Aktie an. Die Übertragung der Aktien auf die ALBA Group KG gegen Vereinnahmung der Barabfindung stellt für die außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE eine Veräußerung dar. Ein durch die Veräußerung entstehender Veräußerungsgewinn oder -verlust unterliegt der Besteuerung nach Maßgabe der in diesem Abschnitt 5.2.2 (iii) überblickartig dargestellten Grundsätze.

Ein Veräußerungsgewinn wird erzielt, wenn die Barabfindung abzüglich etwaiger damit in Zusammenhang stehender Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten oder den steuerlichen Buchwert bei dem jeweiligen Aktionär für die betreffenden Aktien übersteigt. Beträgt die Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten weniger als die Anschaffungskosten oder der Buchwert der Aktien bei dem Aktionär, entsteht ein Veräußerungsverlust.

Die steuerliche Behandlung eines Veräußerungsgewinns oder -verlusts hängt davon ab, ob der das Abfindungsangebot annehmende Aktionär die Aktien vor dem 1. Januar 2009 erworben hat.

**(a) Aktien, die bis zum 31. Dezember 2008 einschließlich erworben wurden**

Ob und in welchem Umfang die Veräußerungsgewinne (oder -verluste) steuerlich zu berücksichtigen sind, ist u.a. davon abhängig, ob die Aktien dem Privatvermögen oder einem etwaigen Betriebsvermögen des veräußernden Aktionärs zuzuordnen sind.

**(I) Aktien im Privatvermögen**

Ist der Aktionär der INTERSEROH SE eine natürliche Person und sind die Aktien seinem Privatvermögen zuzuordnen, so ist der Veräußerungsgewinn grundsätzlich nur dann einkommensteuerpflichtig (zuzüglich Solidaritätszuschlag darauf sowie ggf. Kirchensteuer), wenn der Aktionär zu irgend einem Zeitpunkt während der fünf Jahre vor der Übertragung zu mindestens 1 % unmittelbar oder mittelbar am Kapital der INTERSEROH SE beteiligt war. Hat der Aktionär die Aktien unentgeltlich erworben, werden die Besitzzeit und die Beteiligungsquote seines Rechtsvorgängers oder, bei mehreren unentgeltlichen Übertragungen hintereinander, der Rechtsvorgänger des Aktionärs mit berücksichtigt.

Gewinne aus der Veräußerung von Aktien, die wegen einer Beteiligung des Aktionärs zu mindestens 1 % am Kapital der

INTERSEROH SE der Besteuerung unterliegen, sind zu 60 % steuerpflichtig. Wirtschaftlich mit der Veräußerung zusammenhängende Aufwendungen können in diesem Fall nur zu 60 % steuerlich geltend gemacht werden. War der Aktionär nicht wie vorstehend beschrieben zu mindestens 1 % am Kapital der INTERSEROH SE beteiligt und hat er die Aktien vor dem 1. Januar 2009 erworben, bleibt der Veräußerungsgewinn steuerfrei.

## **(II) Aktien im Betriebsvermögen**

Sofern die Aktien beim veräußernden Aktionär dessen Betriebsvermögen zuzuordnen sind, hängt der Umfang der Besteuerung des Veräußerungsgewinns davon ab, ob der Aktionär der Körperschaftsteuerpflicht unterliegt, eine natürliche Person oder eine Personengesellschaft ist:

### **(aa) Aktionär ist Körperschaftsteuerpflichtig**

Ein Veräußerungsgewinn aus der Übertragung der Aktien auf die ALBA Group KG ist grundsätzlich zu 95 % von der Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag darauf) und der Gewerbesteuer befreit.

5 % des Veräußerungsgewinns gelten allerdings als nicht abzugsfähige Betriebsausgaben und unterliegen deshalb der Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag) und, wenn die Aktien zu einem inländischen gewerblichen Betriebsvermögen gehören, der Gewerbesteuer. Im Ergebnis ist ein Veräußerungsgewinn aus der Übertragung der Aktien auf die ALBA Group KG dann zu 95 % steuerfrei. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den übertragenen Aktien stehen, dürfen steuerlich nicht abgezogen werden.

### **(bb) Aktionär ist eine natürliche Person**

Ein Veräußerungsgewinn aus der Übertragung der Aktien auf die ALBA Group KG unterliegt zu 60 % der progressiven Einkommensteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag darauf sowie ggf. Kirchensteuer) – sogenanntes Teileinkünfteverfahren – und, wenn die Aktien zu einer inländischen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs gehören, der Gewerbesteuer. Die Gewerbesteuer wird nach einem pauschalisierten Verfahren auf die persönliche Einkommensteuer des Aktionärs angerechnet. Veräußerungsverluste und etwaige mit der Übertragung der Aktien auf die ALBA Group KG in wirtschaftlichem Zusammen-

hang stehende Betriebsausgaben dürfen nur zu 60 % abgezogen werden.

(cc) Aktionär ist eine Personengesellschaft

Einkommen- oder Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag) auf den Veräußerungsgewinn aus der Übertragung der Aktien auf die ALBA Group KG wird nur auf der Ebene des jeweiligen Gesellschafters der Personengesellschaft erhoben. Die Besteuerung folgt dabei grundsätzlich den vorstehend für diese Steuern in diesem Abschnitt unter (aa) und (bb) dargestellten Regeln, die gelten würden, wenn der Gesellschafter unmittelbar Aktionär der INTERSEROH SE wäre.

Die Gewerbesteuer fällt hingegen auf Ebene der Personengesellschaft an. Dabei werden die für den jeweiligen Gesellschafter anwendbaren gewerbesteuerlichen Vorschriften berücksichtigt (vgl. oben unter (aa) und (bb)). Ein Veräußerungsgewinn unterliegt bei der Personengesellschaft der Gewerbesteuer, wenn die Aktien zu einer inländischen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebes der Personengesellschaft gehören; dabei sind grundsätzlich 95 % des Veräußerungsgewinns von der Gewerbesteuer befreit, soweit an der Personengesellschaft Kapitalgesellschaften beteiligt sind. Soweit eine natürliche Person Gesellschafter der Personengesellschaft ist, unterliegt dagegen ein Anteil von 60 % des Veräußerungsgewinns der Gewerbesteuer. Diese wird nach einem pauschalierten Verfahren auf die persönliche Einkommensteuer des Gesellschafters angerechnet. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit der Übertragung der Aktien auf die ALBA Group KG stehen, bleiben für Zwecke der Gewerbesteuer unberücksichtigt, soweit sie auf eine Körperschaft als Gesellschafter entfallen, und werden nur zu 60 % berücksichtigt, soweit sie auf eine natürliche Person als Gesellschafter entfallen.

**(b) Aktien, die nach dem 31. Dezember 2008 erworben wurden**

In welchem Umfang die Veräußerungsgewinne oder -verluste steuerlich zu berücksichtigen sind, ist u.a. davon abhängig, ob die Aktien dem Privatvermögen oder einem etwaigen Betriebsvermögen des veräußernden Aktionärs zuzuordnen sind.

**(I) Aktien im Privatvermögen**

Wenn die Aktien erst nach dem 31. Dezember 2008 erworben wurden und zum Privatvermögen des veräußernden Ak-

tionärs gehören, werden die Veräußerungsgewinne grundsätzlich als Kapitaleinkünfte besteuert. Sie unterliegen als solche der deutschen Einkommensteuer zu einem einheitlichen Steuersatz in Höhe von 25 % zuzüglich des Solidaritätszuschlages in Höhe von 5,5 % darauf und ggf. Kirchensteuer. Veräußerungsgewinne werden ermittelt aus der Differenz zwischen den Erlösen aus der Veräußerung der Aktien, nach Abzug der Kosten, die unmittelbar mit der Veräußerung in Zusammenhang stehen, und dem Ausgabe- bzw. Kaufpreis der Aktien (Anschaffungskosten).

Verluste aus der Veräußerung von Aktien können nur mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien verrechnet werden. Sofern eine Verrechnung in dem Veranlagungszeitraum, in dem die Verluste realisiert werden, nicht möglich ist, können diese Verluste nur in zukünftige Veranlagungszeiträume vorgetragen und dort mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien, die in diesen zukünftigen Veranlagungszeiträumen erzielt werden, verrechnet werden.

Die Erhebung der Einkommensteuer in Höhe von 25 % zuzüglich des Solidaritätszuschlages in Höhe von 5,5 % darauf und ggf. Kirchensteuer erfolgt im Wege des Kapitalertragsteuereinbehalts (sog. Abgeltungsteuer), sofern die Aktien in einem Wertpapierdepot bei einem inländischen Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut (einschließlich einer inländischen Zweigniederlassung eines solchen ausländischen Instituts), einem ausländischen Wertpapierhandelsunternehmen oder einer inländischen Wertpapierhandelsbank (Auszahlende Stelle) verwahrt oder verwaltet werden. Die Kapitalertragsteuer wird grundsätzlich nicht erhoben, sofern der Aktionär der Auszahlenden Stelle einen Freistellungsauftrag vorlegt (maximal in Höhe des Sparer-Pauschbetrages von derzeit EUR 801 bzw. EUR 1.602 bei zusammen veranlagten Ehepaaren), jedoch nur in dem Umfang, in dem die Kapitaleinkünfte den im Freistellungsauftrag ausgewiesenen Betrag nicht übersteigen.

Wenn die Aktien beim veräußernden Aktionär dem Privatvermögen zuzuordnen sind, aber der Aktionär, oder im Falle eines unentgeltlichen Erwerbes sein Rechtsvorgänger, zu irgendeinem Zeitpunkt während eines der Veräußerung vorangehenden Zeitraums von fünf Jahren zu mindestens 1 % unmittelbar oder mittelbar am Kapital der Gesellschaft beteiligt war(en), findet das Teileinkünfteverfahren Anwendung. Der Kapitalertragsteuerabzug wird auch in diesem Fall vorgenommen, er hat aber keine abgeltende Wirkung. Die Veräußerungsgewinne unterliegen zu 60 % der Einkommensteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag darauf und ggf. Kirchensteuer). Aufwendungen, die mit den Veräußerungsge-

winnen in wirtschaftlichem Zusammenhang stehen, können zu 60 % abgezogen werden – sog. Teileinkünfteverfahren.

## **(II) Aktien im Betriebsvermögen**

Auf Veräußerungsgewinne wird grundsätzlich keine Kapitalertragsteuer erhoben, sofern diese Betriebseinnahmen einer in Deutschland ansässigen unbeschränkt steuerpflichtigen Körperschaft, Personenvereinigung oder Vermögensmasse darstellen. Gleiches gilt für Veräußerungsgewinne, die Betriebseinnahmen eines inländischen Betriebs eines beschränkt oder unbeschränkt steuerpflichtigen Aktionärs sind, wenn diese durch Erklärung mittels amtlich vorgeschriebenen Vordrucks nachgewiesen werden. Veräußerungsgewinne werden folglich im Verhältnis zur Besteuerung von Dividenden bzw. Ausgleichszahlungen unterschiedlich behandelt.

Bei Aktien, die in einem Betriebsvermögen gehalten werden, hängt die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen davon ab, ob der Aktionär eine Körperschaft, ein Einzelunternehmer oder eine Personengesellschaft ist.

### **(aa) Aktionär ist körperschaftsteuerpflichtig**

Gewinne, die eine Körperschaft bei der Veräußerung von Aktien erzielt, sind unabhängig vom Umfang der Beteiligung von der Körperschaftsteuer, dem Solidaritätszuschlag darauf und der Gewerbesteuer befreit. Als Veräußerungsgewinn gilt dabei der Betrag, um den der Veräußerungspreis der Aktien nach Abzug der Veräußerungskosten den steuerlichen Buchwert der Aktien übersteigt. Allerdings gelten 5 % des jeweiligen Veräußerungsgewinns als steuerlich nicht abzugsfähige Betriebsausgaben und unterliegen deshalb der Körperschaftsteuer in Höhe von 15 % zuzüglich des Solidaritätszuschlags in Höhe von 5,5 % darauf und der Gewerbesteuer. Tatsächlich anfallende Betriebsausgaben, die mit den veräußerten Aktien in unmittelbarem Zusammenhang stehen, dürfen bei der Ermittlung der Körperschaftsteuer und mit gewissen Beschränkungen auch bei der Ermittlung der Gewerbesteuer abgezogen werden.

### **(bb) Aktionär ist eine natürliche Person**

Werden die Aktien von einem Einzelunternehmer in dessen Betriebsvermögen gehalten, so sind die erzielten Gewinne aus der Veräußerung von Aktien nach dem sog. Teileinkünfteverfahren in Höhe von 60 % mit dem jeweiligen persönlichen Einkommensteuersatz (zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag darauf und ggf. Kirchensteuer) einkommensteuer-

pflichtig. Entsprechend sind die mit solchen Gewinnen im Zusammenhang stehenden Betriebsausgaben sowie bei der Veräußerung von Aktien entstehende Verluste steuerlich ebenfalls nur zu 60 % abzugsfähig. Daneben unterliegen die Veräußerungsgewinne zu 60 % der Gewerbesteuer, wenn die Aktien im Vermögen einer Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs in Deutschland gehalten werden. Die Gewerbesteuer wird im Wege eines pauschalierten Anrechnungsverfahrens, abhängig von der Höhe des kommunalen Gewerbesteuerhebesatzes und den persönlichen Besteuerungsverhältnissen vollständig oder teilweise, auf die persönliche Einkommensteuer des Aktionärs angerechnet.

(cc) Aktionär ist eine Personengesellschaft

Personengesellschaften sind für Zwecke der Einkommensteuer bzw. Körperschaftsteuer grundsätzlich steuerlich transparent. Dementsprechend werden die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag darauf nicht auf der Ebene der Personengesellschaft, sondern nur auf Ebene des jeweiligen Gesellschafters erhoben. Die Besteuerung eines jeden Gesellschafters folgt daher den vorstehend in diesem Abschnitt unter (aa) und (bb) dargestellten Grundsätzen.

Die Gewerbesteuer fällt hingegen auf der Ebene der Personengesellschaft an. Dabei werden die für den jeweiligen Gesellschafter anwendbaren gewerbesteuerlichen Vorschriften berücksichtigt (vgl. oben unter (aa) und (bb)).

### 5.2.3 Steuerliche Auswirkungen auf die INTERSEROH SE

#### (i) Rechtliche Auswirkungen auf INTERSEROH SE

Der Vertrag verändert die Rechtsstellung der INTERSEROH SE. Der Vorstand der INTERSEROH SE ist im Rahmen des Ziffer 1 des Vertrages verpflichtet, die Weisungen der ALBA Group KG zu befolgen und die INTERSEROH SE hat ihren Gewinn an ALBA Group KG abzuführen, während die ALBA Group KG im Gegenzug einen bei INTERSEROH SE entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen hat (siehe dazu im Einzelnen die Erläuterungen des Vertrages unter Abschnitt 5.1).

Das Wirksamwerden des Vertrages führt darüber hinaus gemäß § 291 Abs. 3 AktG zu einer Lockerung des Grundsatzes der Kapitalerhaltung. Gemäß § 291 Abs. 3 AktG gelten Leistungen der INTERSEROH SE bei Bestehen eines solchen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nicht als Verstoß gegen §§ 57, 58 und 60 AktG, vgl. auch § 57 Abs. 1 Satz 3 AktG. Auch die Regelung des § 71a Abs. 1 Satz 1 AktG, wonach Rechtsgeschäfte nichtig sind, welche die Gewährung von Darlehen, Finanzierungshilfen



oder Sicherheiten durch die Gesellschaft für einen anderen zum Zweck des Erwerbs von Aktien der Gesellschaft zum Gegenstand haben („Financial Assistance“), gilt bei Bestehen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nicht, § 71a Abs. 1 Satz 3 AktG. Schließlich entfällt mit Wirksamwerden des Vertrages auch die zuvor bestehende Verpflichtung der INTERSEROH SE, einen Abhängigkeitsbericht zu erstellen und diesen durch Aufsichtsrat und Abschlussprüfer prüfen zu lassen, § 316 AktG.

Die Börsennotierung der INTERSEROH SE wird durch das Wirksamwerden des Vertrages nicht berührt. Ein infolge des Abfindungsangebots möglicherweise verringerter Streubesitzanteil der Interseroh-Aktien kann allerdings zur Folge haben, dass ein ordnungsgemäßer Börsenhandel in Interseroh-Aktien nicht mehr gewährleistet ist. Die daraus resultierende geringere Verfügbarkeit an Interseroh-Aktien kann zu größeren Kursschwankungen der Interseroh-Aktie als in der Vergangenheit führen (siehe dazu unter Abschnitt 5.2.1 (ii)).

## **(ii) Steuerliche Auswirkungen auf INTERSEROH SE**

Der Vertrag zwischen der ALBA Group KG und der INTERSEROH SE hat, wenn die übrigen gesetzlichen Voraussetzungen einer körperschaft- und gewerbsteuerlichen Organschaft vorliegen, zur Folge, dass das Ergebnis der INTERSEROH SE grundsätzlich nicht mehr bei der INTERSEROH SE der Körperschaft- und Gewerbesteuer unterliegt, sondern der ALBA Group KG zugerechnet wird und bei dieser der Besteuerung unterliegt. Bei der Ermittlung des für Steuerzwecke zuzurechnenden Ergebnisses wird die Gewinnabführung nicht abgezogen; zugerechnet wird das Ergebnis vor Gewinnabführung. Für die zu leistende Ausgleichszahlung schuldet die INTERSEROH SE aufgrund des § 16 KStG Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag), obwohl nicht sie, sondern die ALBA Group KG die Ausgleichszahlung nach dem Vertrag schuldet, und unabhängig davon, ob das der ALBA Group KG zuzurechnende Ergebnis der INTERSEROH SE positiv oder negativ ist. Die Bemessungsgrundlage für die Körperschaftsteuer beträgt hierbei 20/17 der geleisteten Ausgleichszahlung.

Durch die Organschaft haftet die INTERSEROH SE nach § 73 Abgabenordnung für Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer des Organträgers, somit der ALBA Group KG.

## **6 Erläuterung und Begründung der Art und Höhe des Ausgleichs nach § 304 AktG und der Abfindung nach § 305 AktG**

### **6.1 Einführung**

Die Parteien haben in Ziffern 5 und 6 des Vertrages Vorkehrungen zum Schutz der außen stehenden Aktionäre getroffen. Wie bereits oben ausführlich dargelegt, garantiert die ALBA Group KG gemäß Ziffer 5.1 des Vertrages und in Übereinstimmung mit der gesetzlichen Vorgabe des § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG den außen stehenden Aktionären der INTERSEROH SE die Zahlung einer wiederkehrenden Geldleistung als Ausgleich für den Verlust der Dividendenberechtigung, zu dem es in Folge der Verpflichtung der INTERSEROH SE zur Gewinnabführung kommen wird. Des Weiteren hat sich die ALBA Group KG gemäß Ziffer 6.1 des Vertrages und im Einklang mit § 305 Abs. 1 verpflichtet, auf Verlangen eines

außen stehenden Aktionärs der INTERSEROH SE dessen Aktien gegen Zahlung einer Barabfindung zu erwerben.

Jeder Aktionär der INTERSEROH SE hat die Wahl, ob er die Abfindung wählt und damit nicht länger Aktionär der INTERSEROH SE bleibt oder ob er den Ausgleich wählt und weiterhin Aktionär der INTERSEROH SE bleibt. Diese Entscheidung muss jeder Aktionär unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse und seiner persönlichen Entscheidung über die Möglichkeiten der zukünftigen Entwicklung des Wertes der INTERSEROH SE selbst treffen. Hierbei gilt es auch zu bedenken, dass unter dem Vertrag im Konzerninteresse eventuell nachteilige Weisungen gegenüber der INTERSEROH SE erfolgen können, die zu negativen Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz und Ertragslage der INTERSEROH SE führen können, die sich eventuell erst nach Beendigung des Vertrages auswirken.

Der Vorstand der INTERSEROH SE und die Geschäftsführung der ALBA Group KG haben sich bei der Festlegung von Ausgleich und Abfindung der sachkundigen Unterstützung der PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt a.M. („PwC“) bedient, die in diesem Zusammenhang eine gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der INTERSEROH SE zum 17. Mai 2011, dem Tag der Beschluss fassenden Hauptversammlung, erstattet hat. PwC hat hierbei die Höhe des angemessenen Ausgleichs im Sinne von § 304 AktG sowie der angemessenen Abfindung im Sinne von § 305 AktG ermittelt.

PwC hat am 28. März 2011 diese gutachtliche Stellungnahme vorgelegt („Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der INTERSEROH SE, Köln, zum 17. Mai 2011 sowie zur Höhe von Ausgleich und Abfindung gemäß §§ 304, 305 AktG“), die auf den bei der INTERSEROH SE durchgeführten Bewertungsarbeiten beruht („**Gutachtliche Stellungnahme**“). PwC hat den Unternehmenswert der INTERSEROH SE im Wege einer Unternehmenswertung nach dem Standard IDW S 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Hauptfachausschusses des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) in der Fassung vom 2. April 2008 („IDW S 1“) ermittelt.

Die Gutachtliche Stellungnahme ist in vollständiger Fassung als Anlage 4 diesem Bericht beigefügt und damit integraler Bestandteil dieses Berichts. Der Vorstand der INTERSEROH SE und die Geschäftsführung der ALBA Group KG machen sich die darin enthaltenen Erläuterungen und Begründungen vollumfänglich zu Eigen. Auf der Basis dieser gutachtlichen Stellungnahme und aufgrund nachfolgend dargestellter Gründe und Erwägungen haben der Vorstand der INTERSEROH SE und die Geschäftsführung der ALBA Group KG einvernehmlich den Ausgleich und die Abfindung festgelegt.

## **6.2 Art und Höhe des Ausgleichs gemäß § 304 AktG**

Gemäß § 304 Abs. 1 Satz 1 AktG muss ein Gewinnabführungsvertrag und damit auch ein kombinierter Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag für die außen stehenden Aktionäre der abhängigen Gesellschaft einen angemessenen Ausgleich durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Als Ausgleichszahlung ist dabei gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Die vom Gesetz in § 304 Abs. 2 Satz 2 AktG grundsätzlich vorgesehene Möglich-

keit, einen sog. variablen Ausgleich vorzusehen, besteht vorliegend nicht, weil die ALBA Group KG weder eine Aktiengesellschaft noch eine Kommanditgesellschaft auf Aktien ist.

Der Ausgleich kann für die gesamte Vertragslaufzeit in der gleichen Höhe festgelegt werden. Eine Verpflichtung, einen gestaffelten Ausgleich zu vereinbaren, besteht auch dann nicht, wenn sich zum Bewertungsstichtag unterschiedliche Gewinnperioden abzeichnen, denn auch unterschiedlichen Gewinnerwartungen der Zukunft kann durch Festsetzung eines Durchschnittsbetrages Rechnung getragen werden. Von Ausnahmefällen, wie etwa Kapitalerhöhungen durch Ausgabe von Aktien gegen Einlage oder Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln durch Ausgabe neuer Aktien abgesehen, ändert sich die Höhe des festen Ausgleichsbetrags daher nachträglich nicht mehr. Wenn sich die Ertragslage der INTERSEROH SE ändert, ist also unverändert der vertraglich bestimmte jährliche Ausgleich sicherzustellen. Der angebotene Ausgleich orientiert sich ausschließlich an der Ertragslage zum Zeitpunkt der Zustimmung der Hauptversammlung der INTERSEROH SE zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag.

Nach der Gutachtlichen Stellungnahme beträgt der angemessene Ausgleich EUR 3,92 brutto je Interseroh-Aktie. Diese Ausgleichszahlung wurde von PwC aus dem Unternehmenswert der INTERSEROH SE zum 17. Mai 2011 abgeleitet. In der Gutachtlichen Stellungnahme kam PwC zu dem Ergebnis, dass sich der objektivierte Unternehmenswert im Sinne des IDW S 1 der INTERSEROH SE zum 17. Mai 2011 auf rund EUR 456 Mio. beläuft. Ausgehend von einem geringfügig höheren Basiszinssatz ergibt sich nach Berechnungen von Rölfs Partner eine Brutto-Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 3,94 je Interseroh-Aktie. Der Vorstand der INTERSEROH SE und die Geschäftsführung der ALBA Group KG haben die Unternehmensbewertung und die daraus abgeleitete Ermittlung des angemessenen Ausgleichs nach eingehender inhaltlicher Prüfung nachvollzogen und im Interesse der Interseroh-Aktionäre gemeinsam die Ausgleichszahlung in Ziffer 5.1 des Vertrages entsprechend dem von Rölfs Partner ermittelten Wert festgesetzt. Im Einklang mit der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 21. Juli 2003, Az II ZB 17/01 – „Ytong“) sind von dem Brutto-Ausgleichsbetrag deutsche Körperschaftsteuer nebst Solidaritätszuschlag nach dem für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Satz in Abzug zu bringen, soweit der Brutto-Ausgleichsbetrag diese enthält. Nach den derzeitigen steuerlichen Verhältnissen ergibt sich somit eine tatsächliche Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 3,25 je Interseroh-Aktie.

### **6.3 Art und Höhe der Abfindung gemäß § 305 AktG**

Gemäß § 305 Abs. 1 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag außer der Verpflichtung zum Ausgleich nach § 304 AktG die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens enthalten, auf Verlangen eines außen stehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte Abfindung zu erwerben. Gemäß § 305 Abs. 2 AktG muss dabei als Abfindung zwingend eine Barabfindung vorgesehen werden, wenn wie im vorliegenden Fall das herrschende Unternehmen keine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien ist. Entsprechend haben der Vorstand der INTERSEROH SE und die Geschäftsführung der ALBA Group KG in Ziffer 6.1 des Vertrages eine Barabfindung vorgesehen.

Der Vorstand der INTERSEROH SE und die Geschäftsführung der ALBA Group KG haben die Höhe der Barabfindung auf der Grundlage der von PwC durchgeführten Unternehmensbewertung der INTERSEROH SE sowie unter der Berücksichtigung des volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurses der Interseroh-Aktie im Drei-Monats-Zeitraum vor dem 10. Dezember 2010, d.h. dem Tag, an dem die INTERSEROH SE im Rahmen ei-

ner Ad-hoc-Mitteilung über die Absicht der ALBA Group KG, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen, informierte, festgelegt.

Der von PwC in der Gutachtlichen Stellungnahme nach dem Ertragswertverfahren gemäß IDW S 1 zum 17. Mai 2011 ermittelte Unternehmenswert der INTERSEROH SE beläuft sich auf rund EUR 456 Mio. Dies entspricht einem Wert von EUR 46,38 pro Interseroh-Aktie. Der von Rölfs Partner ermittelte Wert liegt – ausgehend von dem von Rölfs Partner angesetzten höheren Basiszinssatz – geringfügig unterhalb dieses Betrags.

Der maßgebliche volumengewichtete durchschnittliche Börsenkurs der Interseroh-Aktie ist nach Auffassung der Vertragsparteien der gewichtete Durchschnittskurs innerhalb eines Referenzzeitraums von drei Monaten vor der Bekanntgabe der Maßnahme. Der Tag der Hauptversammlung der INTERSEROH SE ist demgegenüber sowohl nach der Auffassung der Vertragsparteien als auch nach aktueller Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09 – „Stollwerck“) nicht als Stichtag des Referenzzeitraums geeignet, weil der Börsenkurs in dem Zeitraum zwischen Bekanntgabe der Maßnahme und der über die Maßnahme Beschluss fassenden Hauptversammlung regelmäßig von den erwarteten Abfindungswerten wesentlich bestimmt wird und weil ein durchschnittlicher Aktienkurs über die oben genannte Referenzperiode hinaus regelmäßig nicht mehr den Verkehrswert widerspiegelt.

Ein Anlass, von diesem Referenzzeitraum vorliegend abzuweichen, ist nicht ersichtlich. Zwar hat der Bundesgerichtshof in der zitierten Entscheidung eine Hochrechnung des so ermittelten Börsenwerts entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der Kursentwicklung gefordert, wenn zwischen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der darüber Beschluss fassenden Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt. Dies rechtfertigt im vorliegenden Fall jedoch keine Anpassung, da zwischen Bekanntgabe und Hauptversammlung nur ca. fünf Monate vergangen sind. In der Praxis wird vor dem Hintergrund notwendiger Bewertungsarbeiten, der Vorbereitung der Hauptversammlung und deren Einberufungsfrist ein Zeitraum von bis zu sechs Monaten zwischen Bekanntgabe und Hauptversammlung als üblich angesehen. Daher kann in solchen Fällen nicht von einem längeren Zeitraum im Sinne der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs ausgegangen werden.

Der nach Umsätzen gewichtete Durchschnittskurs von EUR 39,08 wurde auf Grundlage der gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nach § 9 WpHG als börslich gemeldeten Geschäfte entsprechend § 5 Abs. 3 WpÜG-Angebotsverordnung für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich 10. Dezember 2010 ermittelt. Der Wert beruht auf den nur der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zugänglichen Meldungen der Handelsteilnehmer nach § 9 WpHG und ist der einzige von einer zur Unabhängigkeit verpflichteten Behörde offiziell – wenngleich für andere Zwecke – ermittelte Durchschnittskurs.

Der im Rahmen der Unternehmensbewertung von PwC ermittelte Unternehmenswert pro Interseroh-Aktie in Höhe von EUR 46,38 liegt über dem volumengewichteten durchschnittlichen Drei-Monats-Börsenkurs der Interseroh-Aktie, welcher EUR 39,08 beträgt, und oberhalb des von Rölfs Partner ermittelten Unternehmenswerts je Interseroh-Aktie. Die Vertragsparteien haben in Ziffer 6.1 des Vertrages im Interesse der Interseroh-Aktionäre den höchsten der ermittelten Werte, d.h. EUR 46,38, als Abfindungsbetrag vereinbart.

#### **6.4 Verhältnis zwischen vertraglich bestimmtem Ausgleich und vertraglich bestimmter Abfindung bzw. gesetzlichen Abfindungszinsen**

Die außen stehenden Aktionäre der INTERSEROH SE können sich nach ihrer Wahl für die angebotene jährliche Ausgleichszahlung entscheiden oder aber – innerhalb der hierfür vorgesehenen Frist – von der ALBA Group KG verlangen, dass diese ihre Interseroh-Aktien gegen Gewährung der Barabfindung erwirbt. Das Optionsrecht auf die Abfindung verlieren die außen stehenden Aktionäre nicht dadurch, dass sie bereits Ausgleichszahlungen entgegengenommen haben.

Falls die Annahme des Abfindungsangebots erst erfolgen sollte, nachdem bereits Ausgleichszahlungen geleistet worden sind, werden die Abfindungszinsen mit den bereits empfangenen Ausgleichszahlungen verrechnet. Dies kommt insbesondere dann in Betracht, wenn sich die Frist für die Wahl der Abfindung nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG – also infolge der Einleitung eines Spruchverfahrens zur gerichtlichen Überprüfung der angebotenen Abfindung – über die vertraglich bestimmte Frist hinaus verlängern sollte. Diese Verrechnung erfolgt in der Weise, dass die Differenz zwischen Ausgleichszahlung und Zins auf die Abfindung, sofern sie positiv ist, dem Aktionär verbleibt. Ebenso erhält der Aktionär eine Zinszahlung in Höhe einer positiven Differenz zwischen dem Zins auf die Abfindung und dem bisher bereits erfolgten Ausgleich. Eine Verrechnung bereits empfangener Ausgleichszahlungen mit der Barabfindung selbst findet nicht statt (vgl. bereits oben unter Abschnitt 5.2.1).

#### **7 Vertragsprüfung**

Auf gemeinsamen Antrag des Vorstandes der INTERSEROH SE und der Geschäftsführung der ALBA Group KG vom 27. Dezember 2010 hat das zuständige Landgericht Köln Herrn Michael Wahlscheidt, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Partner von Röf's Partner, als gemeinsamen sachverständigen Prüfer ausgewählt und mit Beschluss vom 30. Dezember 2010 zum Vertragsprüfer im Sinne des § 293c AktG bestellt. Der Beschluss liegt diesem Bericht als Anlage 1 bei. Der gerichtlich bestellte Vertragsprüfer erstattet über das Ergebnis seiner Prüfung gesondert Bericht.

28. März 2011

**ALBA Group plc & Co. KG**

**ALBA Group Europe plc**

**Directors**

---

Dr. Axel Schweitzer

---

Dr. Eric Schweitzer

---

Martin Becker-Rethmann

---

Hermann Holstein

---

Eric Mendel

28. März 2011

**INTERSEROH SE**

**Der Vorstand**

---

Dr. Axel Schweitzer

---

Joachim Wagner

## **Anlage 1 - Beschluss des Landgerichts Köln zur Bestellung des Vertragsprüfers**

**Beschluss des Landgerichts Köln (Az. 82 O 47/10) vom 30. Dezember 2010 über die Bestellung von Michael Wahlscheidt, Rölfs WP Partner AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, zum gerichtlich bestellten Vertragsprüfer**

82 O 47/10



## Landgericht Köln

### Beschluss

In dem Verfahren

1.  
der Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG  
mit Sitz in Berlin,

2.  
der Interseroh SE, Stollwerckstr. 9 a, 51149 Köln,

Antragsteller,

Verfahrensbevollmächtigte:                      Rechtsanwälte Linklaters LLP,  
Königsallee 49 - 51, 40212 Düsseldorf,

hat die 2. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Köln  
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Lauber  
am 30.12.2010

**b e s c h l o s s e n :**

Auf den gemeinsamen Antrag der Antragsteller wird als  
Vertragsprüfer gemäß § 293c Abs. 1 S. 1 AktG ausgewählt  
und bestellt:



**Michael Wahlscheidt**  
Partner, Mitglied des Vorstandes  
Wirtschaftsprüfer, Steuerberater  
Rölfs WP Partner AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Grafenberger Allee 159  
D-40237 Düsseldorf  
Tel.: +49-(0)-2 11-69 01-245  
Fax.:+49-(0)-2 11-69 01-301  
E-Mail: [michael.wahlscheidt@roelfspartner.de](mailto:michael.wahlscheidt@roelfspartner.de)

Gegenstandswert: 5000,00 €.

### **Gründe:**

Die Interseroh SE ist eine börsennotierte Europäische Gesellschaft mit Sitz in Köln. Das Grundkapital der Interseroh SE beträgt EUR 25.584.000,00 und ist eingeteilt in 9.840.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 2,60. Die Isabell KG hält knapp über 75 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Interseroh SE. Die Geschäftsführung der Isabell KG und der Vorstand der Interseroh SE beabsichtigen den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags.

Die Hauptversammlung der Interseroh SE, die um Zustimmung zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gebeten werden soll, wird voraussichtlich am 17. Mai 2011 stattfinden. Die Gesellschafterversammlung der Isabell KG soll dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ebenfalls um dieses Datum herum zustimmen.

Der Beherrschungsvertrag ist gemäß § 293b Abs. 1 AktG durch einen sachverständigen Prüfer („Vertragsprüfer“) zu prüfen. Dieser ist auf Antrag der Geschäftsleitungen der vertragsschließenden Gesellschaften vom zuständigen Gericht auszuwählen und zu bestellen.

Im Rahmen des bestehenden Ermessens wählt und bestellt das Gericht den Wirtschaftsprüfer Michael Wahlscheidt, Rölf's WP Partner AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf. Der ausgewählte und bestellte Wirtschaftsprüfer ist der Kammer als äußerst fachkundiger und zuverlässiger Prüfer bekannt. Zudem war Herr Wahlscheidt bereits bei der Umwandlung der damaligen Interseroh AG zur Verwertung von Sekundärstoffen, Köln, in eine europäische Gesellschaft als sachverständiger Prüfer tätig.

Herr Wirtschaftsprüfer Wahlscheidt hat auf Nachfrage erklärt, dass er die Voraussetzungen für die Bestellung zum Vertragsprüfer gemäß § 293d Abs. 1 AktG erfüllt und einer Bestellung in der vorgenannten Angelegenheit keine Hinderungsgründe im Sinne von §§ 319 Abs. 1 bis 4, 319a Abs. 1, § 319b Abs. 1 HGB entgegen stehen. Darüber hinaus ist erklärt worden, dass in den letzten fünf Jahren weder Herr Wahlscheidt noch die Rölf's WP Partner AG den Jahres- oder Konzernabschluss der Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH & Co.KG, Berlin, oder der Interseroh SE, Köln, geprüft oder sonstige Auftragsbeziehungen unterhalten haben.

Lauber

Ausgefertigt

(Krawinkel),

Justizbeschäftigte

als Urkundsbeamtin der Geschäftsstelle

## Anlage 2 - Anteilsbesitz der INTERSEROH SE

Die INTERSEROH SE hält mittelbar oder unmittelbar folgende Beteiligungen von 20 % oder mehr (Stand 15. März 2011)<sup>2</sup>:

a) Im Konzernabschluss 2010 vollkonsolidierte Unternehmen (neben INTERSEROH SE)

Nr.	Beteiligung	Sitz	Konzernanteil %
1.	INTERSEROH Dienstleistungs GmbH	Köln	100,00
2.	EVA Erfassen und Verwerten von Altstoffen GmbH	Wien, Österreich	100,00
3.	INTERSEROH zbiranje in predelava odpadnih surovin d.o.o.	Ljubljana, Slowenien	100,00
4.	INTERSEROH Holzhandel GmbH	Köln	100,00
5.	INTERSEROH Holzkontor Worms GmbH	Worms	51,00
6.	INTERSEROH Holzkontor Berlin GmbH	Berlin	51,00
7.	INTERSEROH Holzkontor OWL GmbH	Porta Westfalica	51,00
8.	Repasack Gesellschaft zur Verwertung gebrauchter Papiersäcke mbH	Wiesbaden	100,00
9.	INTERSEROH Pfand-System GmbH	Köln	100,00
10.	INTERSEROH Pool-System GmbH	Köln	100,00
11.	INTERSEROH Product Cycle GmbH	Köln	100,00
12.	INTERSEROH Management GmbH	Köln	100,00
13.	RDB plastics GmbH	Aukrug	100,00
14.	INDO CHINA EUROPE BVBA	Vorslaar, Belgien	100,00
15.	INTERSEROH Scrap and Metals Holding GmbH	Dortmund	100,00
16.	INTERSEROH NRW GmbH	Dortmund	100,00
17.	INTERSEROH Evert Heeren GmbH	Leer	100,00
18.	Groninger VOP Recycling B.V.	Groningen, Niederlande	100,00
19.	INTERSEROH Franken Rohstoff GmbH	Sennfeld	100,00
20.	INTERSEROH Hansa Rohstoffe GmbH	Dortmund	100,00
21.	INTERSEROH Rhein-Neckar Rohstoff GmbH	Mannheim	100,00
22.	INTERSEROH Jade-Stahl GmbH	Wilhelmshaven	100,00

<sup>2</sup> Zwei der im Konzernabschluss 2010 berücksichtigten Gesellschaften, nämlich fm Beteiligungsgesellschaft mbH und INTERSEROH Berlin GmbH, sind nach Ablauf des Geschäftsjahres 2010 auf ihren jeweiligen Gesellschafter verschmolzen worden und existieren daher nicht mehr.

23.	INTERSEROH Jade-Entsorgung GmbH	Rostock	100,00
24.	INTERSEROH BW Rohstoff und Recycling GmbH	Stuttgart	100,00
25.	INTERSEROH SEROG GmbH	Bous	100,00
26.	RHS Rohstoffhandel GmbH	Stuttgart	66,50
27.	INTERSEROH Metallaufbereitung Ost GmbH (vormals: INTERSEROH-Metallaufbereitung Rostock GmbH)	Rostock	100,00
28.	INTERSEROH Scrap and Metals Trading GmbH	Köln	100,00
29.	TOM Sp. z o.o.	Szczecin, Polen	70,00
30.	Wagner Rohstoffe GmbH	Frankfurt a.M.	100,00
31.	INTERSEROH Hansa Finance GmbH	Dortmund	100,00
32.	Europe Metals B.V.	Heeze, Niederlande	100,00 <sup>3</sup>
33.	Europe Metals Asia Ltd	Kowloon, Hong Kong	100,00 <sup>3</sup>
34.	INTERSEROH USA Inc.	Atlanta, USA	100,00

b) Im Konzernabschluss 2010 assoziierte Unternehmen (nach der Equity-Methode bilanziert)

Nr.	Beteiligung	Sitz	Konzernanteil %
1.	ISR Interseroh Italia S.r.l.	Genova, Italien	100,00 <sup>4</sup>
2.	TOM II Sp.z o.o.	Szczecin, Polen	50,00
3.	Ziems Recycling GmbH	Malchow	25,00
4.	The ProTrade Group LLC	Hudson, Ohio/USA	25,00

c) Nicht in den Konzernabschluss 2010 einbezogene Unternehmen

Nr.	Beteiligung	Sitz	Konzernanteil %
1.	INTERSEROH d.o.o. za posredovanje u zbrinjavanju otpada	Zagreb, Kroatien	100,00
2.	INTERSEROH Organizacja Odzysku SA	Warschau, Polen	100,00
3.	profitara austria GmbH	Wien, Österreich	100,00
4.	INTERSEROH Holzkontor München GmbH	Köln	100,00
5.	Zber a zhodnocovanie opdadov s.r.o.	Bratislava, Slowakei	100,00

<sup>3</sup> Aufstockung von zuvor 60 % auf 100 % mit Wirkung zum 1. Januar 2011.

<sup>4</sup> Seit 7. Februar 2011; zuvor 50,10 % . Ab dem Geschäftsjahr 2011 daher Vollkonsolidierung.

<b>Nr.</b>	<b>Beteiligung</b>	<b>Sitz</b>	<b>Konzernanteil %</b>
6.	INTERSEROH Magyarország KFT	Budapest, Ungarn	85,00
7.	INTERSEROH Services Kft.	Budapest, Ungarn	100,00
8.	profitara deutschland gmbh	Köln	100,00
9.	ALBA Recycling Asia Ltd. (bis 21.12.2010: RDB Hong Kong Ltd.)	Hongkong	100,00
10.	SES-Umwelt-Technik GmbH	Wuppertal	100,00 <sup>5</sup>
11.	TOM - Organizacja Odzysku S.A.	Szczecin, Polen	50,00
12.	Organizacja Odzysku Odpadów i Opakowan´ EKOLA S.A.	Gdansk, Polen	50,00
13.	DOL-EKO Organizacja Odzysku S.A.	Wroclaw, Polen	50,00
14.	Baltmet	Kaliningrad, Russland	36,00
15.	Kupol GmbH	Stuttgart	40,00
16.	MAB Szczecin Sp. z .o.o.	Szczecin, Polen	51,00
17.	Ölmühlen GmbH Nord-Ost	Semlow	22,00
18.	Brandenburgische Boden Gesellschaft für Grundstücksverwaltung und –verwertung mbH	Zossen	100,00 <sup>6</sup>
19.	Projektgesellschaft Nauen GmbH	Nauen	100,00 <sup>6</sup>
20.	TVF Altwert GmbH	Lübbenau	100,00 <sup>6</sup>
21.	TVF Ceska Republica s.r.o.	Prag, Tschechien	100,00 <sup>6</sup>
22.	TVF Lobbe Industrieservice s.r.o.	Prag, Tschechien	50,00 <sup>7</sup>
23.	ARG Abbruch und Rückbau GmbH	Lübbenau	100,00 <sup>6</sup>
24.	FENIKS Sp. z o.o.	Pila, Polen	70,00
25.	TOM-GloB Sp. z o.o.	Bydgoszcz, Polen	70,00
26.	ProTrade Steel Company Ltd.	Ann Arbor, Michigan/USA	25,00
27.	Toledo Shredding LLC	Toledo, Ohio/USA	25,00
28.	ProTrade Transportation Services Ltd.	Hudson, Ohio/USA	25,00
29.	America Electronics Recycling LLC	Sarasota, Florida/USA	25,00
30.	RJ Recycling LLC	Nitro, West Virginia/USA	22,00
31.	Flag City Recycling LLC	Finlay, Ohio/USA	25,00

<sup>5</sup> Ab 1. Januar 2011 Vollkonsolidierung.

<sup>6</sup> Aufstockung von zuvor 49 % auf 100 % mit Wirkung zum 1. Januar 2011.

<sup>7</sup> Aufstockung von zuvor 24,50 % auf 50 % mit Wirkung zum 1. Januar 2011.

### Anlage 3 - Anteilsbesitz der ALBA-Group KG (vormals: ALBA AG)

Die ALBA Group KG hält, mit Ausnahme der Beteiligung an der Interseroh-Gruppe, als rechtliche oder wirtschaftliche Eigentümerin mittelbar oder unmittelbar folgende Beteiligungen (Stand 15. März 2011):

a) Im Konzernabschluss 2010 vollkonsolidierte Unternehmen

Nr.	Beteiligung	Sitz	Konzernanteil %
1.	ACT Abfall Container Transport GmbH & Co. KG	Berlin	100,00
2.	Akanthus Grundstücksverwaltungsges. mbH & Co. Vermietungs KG	Mainz	100,00
3.	ALBA 2 Energy GmbH	Berlin	100,00
4.	ALBA Altmark GmbH & Co. KG	Demker	100,00
5.	ALBA Anhalt GmbH	Vockerode	100,00
6.	ALBA Baustoffrecycling Nord GmbH	Parkentin	94,00
7.	ALBA Bayern GmbH (vormals: SLS Süd Logistik Solutions GmbH)	München	100,00
8.	ALBA Berlin Betriebs GmbH	Berlin	100,00
9.	ALBA Berlin GmbH	Berlin	100,00
10.	ALBA Braunschweig GmbH	Braunschweig	94,00
11.	ALBA CEE GmbH (vormals: Lion Vermögensverwaltungs GmbH)	Berlin	100,00
12.	ALBA Consulting GmbH	Berlin	100,00
13.	ALBA Cottbus GmbH	Cottbus	100,00
14.	ALBA DASS Betriebs GmbH	Berlin	100,00
15.	ALBA Dolny Slask Sp. z o.o.	Walbrzych, Polen	66,66
16.	ALBA Ekoplus Sp. z o.o.	Dabrowa Gornicza, Polen	100,00
17.	ALBA Ekoserwis Sp. z o.o.	Radzionkow, Polen	100,00
18.	ALBA Facility Solutions GmbH	Berlin	100,00
19.	ALBA Glas-Recycling GmbH	Velten	100,00
20.	ALBA Niedersachsen-Anhalt GmbH (vormals: ALBA GmbH)	Magdeburg	100,00
21.	ALBA Heilbronn-Franken GmbH & Co. KG	Heilbronn	100,00
22.	ALBA Heilbronn-Franken Verwaltungs GmbH	Heilbronn	100,00
23.	ALBA Kompost Süd GmbH	Neubulach	100,00
24.	ALBA Lausitz GmbH	Cottbus	100,00

<b>Nr.</b>	<b>Beteiligung</b>	<b>Sitz</b>	<b>Konzernanteil %</b>
25.	ALBA Leipzig GmbH	Leipzig	100,00
26.	ALBA Management GmbH	Berlin	100,00
27.	ALBA Miejskie Przedsiębiorstwo Gospodarki Komunalnej Sp. z o.o.	Dabrowa Gornicza, Polen	51,08
28.	ALBA Miejskie Przedsiębiorstwo Oczyszczania Sp. z o.o.	Olkusz, Polen	51,02
29.	ALBA Neckar-Alb GmbH & Co. KG	Metzingen	91,00
30.	ALBA Neckar-Alb Verwaltungs GmbH	Metzingen	91,00
31.	ALBA Nord GmbH	Schwerin	94,00
32.	ALBA Nordbaden GmbH	Karlsruhe	100,00
33.	ALBA Oberschwaben Limited & Co. KG	Bad Saulgau	100,00
34.	ALBA Oberschwaben Verwaltungs GmbH	Bad Saulgau	100,00
35.	ALBA Oschatz GmbH	Oschatz	100,00
36.	ALBA Polska Sp. z o.o.	Wrocław, Polen	100,00
37.	ALBA Property Management GmbH	Berlin	100,00
38.	ALBA Przedsiębiorstwo Techniki Sanitarnej Sp. z o.o.	Tychy, Polen	99,66
39.	ALBA Recycling GmbH	Berlin	100,00
40.	ALBA R-plus GmbH	Eppingen	100,00
41.	ALBA Schwarzwald GmbH	Dunningen	100,00
42.	ALBA Services GmbH & Co. KG	Berlin	100,00
43.	ALBA Services Lausitz GmbH (vormals: CSG Cottbuser Sonderabfallgesellschaft mbH)	Cottbus	100,00
44.	ALBA Stuttgart GmbH	Waiblingen	100,00
45.	ALBA Süd Limited & Co. KG	Waiblingen	100,00
46.	ALBA Süddeutsche Kunststoffrecycling Verwaltungs GmbH	Dettingen/Erms	100,00
47.	ALBA Süddeutsche Kunststoffrecycling GmbH & Co. KG	Dettingen/Erms	100,00
48.	ALBA Supply Chain Management GmbH	Berlin	100,00
49.	ALBA Uckermark GmbH	Schwedt	51,00
50.	ALBA Wendeler Lebensmittelentsorgung GmbH	Göppingen	100,00
51.	ALBA Wertstoffmanagement GmbH	Berlin	100,00
52.	ALBA Wertstoffmanagement Slovakia s.r.o.	Bratislava - Ružinov, Slo-	100,00

<b>Nr.</b>	<b>Beteiligung</b>	<b>Sitz</b>	<b>Konzernanteil %</b>
		wakei	
53.	ALBA West GmbH	Essen	100,00
54.	ALBA Süd Grundstücksverwaltungs-GmbH & Co. KG	Waiblingen	100,00
55.	ALBA Südost-Brandenburg GmbH (vormals: ALBA Wriezen GmbH)	Wriezen	100,00
56.	ALBA Wurzen GmbH	Wurzen	100,00
57.	ALBA Zenica d.o.o., Zenica	Bosnien-Herzegowina	75,00
58.	ALBA Zschornewitz GmbH	Zschornewitz	100,00
59.	Amoveo Vermietungsgesellschaft mbH & Co. Mobilien KG	Berlin	90,00
60.	ANDRON GmbH & Co. KG	Pöcking	94,00
61.	Altpapier Sachsen GmbH	Dommitzsch	100,00
62.	ARGE EBB Entsorgungsgesellschaft Berlin-Brandenburg	Berlin	75,10
63.	AVL Abfallverwertung Leipzig GmbH	Leipzig	70,00
64.	AWM Polska Sp.z.o.o., Wrocław	Polen	100,00
65.	AWT Abfall- und Wertstofftransport GmbH & Co. KG	Berlin	100,00
66.	AWU Abfallwirtschaftsunion Wittenberg GmbH	Wittenberg	80,00
67.	BIL Leasing GmbH & Co. Radex KG	Pöcking	-
68.	FALSUS Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH	Düsseldorf	-
69.	FERTULA Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co. Objekt Berlin KG	Berlin	100,00
70.	GFP Enders Instandhaltungsmanagement GmbH	Berlin	100,00
71.	HABITUS Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co. Objekt Berlin KG	Düsseldorf	94,00
72.	INDO Metal Export GmbH	Berlin	100,00
73.	KRATOR Beteiligungs GmbH & Co. Vermietungs-KG	Berlin (c/o ALBA Management GmbH)	94,00 <sup>8</sup>
74.	KVB Kunststoffverwertung Brandenburg GmbH	Eisenhüttenstadt	100,00

<sup>8</sup> Seit 1. Januar 2011.



<b>Nr.</b>	<b>Beteiligung</b>	<b>Sitz</b>	<b>Konzernanteil %</b>
75.	Nenn Entsorgung GmbH & Co. KG	Berlin	100,00
76.	Nenn Verwaltungsgesellschaft mbH	Berlin	100,00
77.	Przedsiębiorstwo Techniki Sanitarnej ALBA Sp. z o.o.	Chorzow, Polen	80,00
78.	Reisswolf Akten- und Datenvernichtungs GmbH	Waiblingen	100,00
79.	W & B GmbH Leipzig - Wertstoffentsorgung und Beräumung	Leipzig	100,00
80.	Wroclawskie Przedsiębiorstwo Oczyszczania ALBA S.A.	Wroclaw, Polen	100,00
81.	Zamak Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH & Co. Vermietungs KG	Mainz	-

b) Im Konzernabschluss 2010 nach der Quotenkonsolidierung einbezogene Unternehmen

<b>Nr.</b>	<b>Beteiligung</b>	<b>Sitz</b>	<b>Konzernanteil %</b>
1.	ARGE BBS (Arbeitsgemeinschaft Bodenbehandlungsanlage Stuttgart)	Stuttgart-Wangen	50,00
2.	AWU Abfallwirtschafts-Union Ostprignitz-Ruppin GmbH	Neuruppin	49,00
3.	BRAL Reststoff-Bearbeitungs GmbH	Berlin	50,00

c) Im Konzernabschluss 2010 assoziierte Unternehmen

<b>Nr.</b>	<b>Beteiligung</b>	<b>Sitz</b>	<b>Konzernanteil %</b>
1.	Abfallwirtschaft Torgau-Oschatz GmbH	Torgau	49,00
2.	ALL Abfall-Logistik Leipzig GmbH	Leipzig	49,00
3.	AWU Abfallwirtschafts-Union Oberhavel GmbH	Velten (Konzern)	49,00
4.	HAW Havelländische Abfallwirtschaftsgesellschaft mbH	Nauen	49,00
5.	Interseroh Holzkontor Berlin GmbH	Berlin	49,00
6.	MPS Betriebsführungsgesellschaft mbH	Berlin	49,00
7.	Stadtentsorgung Rostock GmbH	Rostock	49,00

d) Nicht in den Konzernabschluss 2010 einbezogene Unternehmen

<b>Nr.</b>	<b>Beteiligung</b>	<b>Sitz</b>	<b>Konzernanteil %</b>
1.	ALBA Asia Limited	Wanchai Hong Kong	100,00
2.	ALBA Hong Kong Limited	Wanchai Hong Kong	100,00
3.	ALBA Altmark GmbH	Demker	100,00
4.	ALBA ATOL Sp. z o.o.	Krakau, Polen	100,00
5.	ALBA Berlin Verwaltungs GmbH	Berlin	100,00
6.	ALBA BH d.o.o.	Mostar, Bosnien- Herzegowina	100,00
7.	ALBA INFRA Serwis Sp. z o.o.	Wroclaw, Polen	100,00
8.	ALBA Logistic Bulgaria AD	Sofia, Bulgarien	99,80
9.	ALBA Przedsiębiorstwo Gospodarki Komunalnej Czeladz Sp. z o.o.	Czeladz, Polen	96,40
10.	ALBA Süd Beteiligungs GmbH	Waiblingen	100,00
11.	ALBA Transportlogistik Ost GmbH	Berlin	100,00
12.	BASA Sortieranlagen Verwaltungsgesellschaft mbH	Berlin	100,00
13.	Umwelttechnik Strobel GmbH i.L.	Bad Saulgau	100,00
14.	Zebra Vermögensverwaltungs GmbH	Berlin	100,00
15.	Zakład Usług Komunalnych w Żarowie Sp. z o.o.	Zarow, Polen	42,66
16.	ARGE Greifswald	Greifswald	47,00
17.	ARGE Recyclingzentrum Dänholm	Parkentin	47,00
18.	ARGE Stoosss - Koch GbR	Metzingen	45,50
19.	ARGE WSR - Stoosss - Koch GbR	Metzingen	45,47
20.	ARGE Wertstoffentsorgung Muldentalkreis	Oschatz	45,00
21.	AVW Abfallverwertungsgesellschaft im Landkreis Waldshut mbH i.L.	Waldshut-Tiengen	50,00
22.	AWU Logistik OPR GmbH	Rheinsberg	49,00
23.	Deponiegesellschaft Ostvorpommern GmbH	Spantekow	34,78
24.	GWK Gesellschaft für Wertstoffrecycling Karlsruhe mbH	Karlsruhe	50,00
25.	Koch und Stooß Hausmüll-Entsorgung GmbH & Co. KG	Metzingen	45,50
26.	Koch und Stooß Hausmüll-Entsorgung Verwal-	Metzingen	45,50

<b>Nr.</b>	<b>Beteiligung</b>	<b>Sitz</b>	<b>Konzernanteil %</b>
	tungs GmbH		
27.	Rhenus-Zehner GmbH	Heilbronn	50,00
28.	Umwelt-Service Nordschwarzwald GmbH	Nagold	49,00
29.	VERIDAT Eurotech GmbH	Engstingen	45,50
30.	Wertstoffzentrum Susigke GmbH	Aken-Susigke	50,00
31.	WSR Wertstoff-Entsorgung GmbH & Co. KG	Metzingen	45,50
32.	WSR Wertstoff-Entsorgung Verwaltungs GmbH,	Metzingen	45,50

e) Erstkonsolidierung aufgrund von § 290 Abs. 4 HGB

<b>Nr.</b>	<b>Beteiligung</b>	<b>Sitz</b>	<b>Konzernanteil %</b>
1.	Akanthus Grundstücksverwaltungsges. mbH & Co. Vermietungs KG	Mainz	100,00
2.	Amoveo Vermietungsgesellschaft mbH & Co. Mobilien KG	Berlin	90,00
3.	ANDRON GmbH & Co. KG	Pöcking	94,00
4.	BIL Leasing GmbH & Co. Radex KG	Pöcking	-
5.	FALSUS Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH	Düsseldorf	-
6.	FERTULA Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co. Objekt Berlin KG	Berlin	100,00
7.	HABITUS Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co. Objekt Berlin KG	Düsseldorf	94,00
8.	KRATOR Beteiligungs GmbH & Co. Vermietungs-KG	Berlin	94,00
9.	Zamak Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH & Co. Vermietungs KG	Mainz	-

f) Nach dem 31. Dezember 2010 erworbene Unternehmen bzw. Beteiligungen

<b>Nr.</b>	<b>Beteiligung</b>	<b>Sitz</b>	<b>Konzernanteil %</b>
1.	repaper Sekundärrohstoffe GmbH	Böhlen	51,00
2.	Sonderabfall Service Südwest GmbH	Waiblingen	50,00

Nr.	Beteiligung	Sitz	Konzernanteil %
3.	KRATOR Beteiligungs GmbH	Berlin (c/o ALBA Management GmbH)	100,00
4.	KRATOR Beteiligungs GmbH & Co. Vermietungs-KG	Berlin (c/o ALBA Management GmbH)	94,00

## **Anlage 4 - Gutachtliche Stellungnahme PwC**

**„Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der INTERSEROH SE, Köln, zum 17. Mai 2011 sowie zur Höhe von Ausgleich und Abfindung gemäß §§ 304, 305 AktG“ der PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vom 28. März 2011**

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

---

## Gutachtliche Stellungnahme

zum Unternehmenswert der

**INTERSEROH SE, Köln,**

zum 17. Mai 2011

sowie zur Höhe von Ausgleich und Abfindung gemäß §§ 304, 305 AktG

Auftrag: 0.0604031.001

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
ist Mitglied der unter PricewaterhouseCoopers International Limited kooperierenden eigenständigen und  
rechtlich unabhängigen Mitgliedsfirmen des internationalen PricewaterhouseCoopers-Netzwerks.

Inhaltsverzeichnis .....	Seite
A. Auftrag und Auftragsdurchführung .....	9
B. Bewertungsgrundsätze und –methoden.....	11
I. Grundlagen der Bewertung.....	11
II. Angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG .....	13
III. Angemessener Ausgleich gemäß § 304 AktG.....	13
C. Beschreibung des Bewertungsobjekts .....	15
I. Rechtliche Verhältnisse .....	15
II. Steuerliche Verhältnisse .....	18
III. Wirtschaftliche Grundlagen.....	19
1. Geschäftstätigkeit.....	19
2. Markt und Wettbewerb .....	25
a) Marktpositionierung und Wettbewerbssituation im Segment Stahl- und Metallrecycling.....	25
b) Marktpositionierung und Wettbewerbssituation im Segment Dienstleistung....	30
c) Marktpositionierung und Wettbewerbssituation im Segment Rohstoffhandel .....	34
3. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.....	36
a) Vermögens- und Finanzlage des Konzerns .....	36
b) Ertragslage des Konzerns.....	40
c) Bereinigung der Ertragslage .....	42
D. Ermittlung des Unternehmenswerts .....	45
I. Bewertungsbasis .....	45
1. Vorgehensweise.....	45
2. Planungsprozess und Planungstreue .....	46
3. Wesentliche Prämissen der Bewertung.....	49
II. Erwartete Nettoausschüttungen des operativen Geschäfts.....	51
1. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) im Detailplanungszeitraum .....	51
a) Umsatz- und Ergebnisplanung im Segment Stahl- und Metallrecycling.....	53
b) Umsatz- und Ergebnisplanung im Segment Dienstleistung.....	59
c) Umsatz- und Ergebnisplanung im Segment Rohstoffhandel .....	67
2. Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses .....	73



3. Beteiligungs- und Finanzergebnis .....	75
4. Ertragsteuern .....	77
5. Ableitung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen .....	78
III. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes .....	79
1. Basiszinssatz .....	80
2. Risikozuschlag .....	80
3. Wachstumsabschlag .....	84
4. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes .....	85
5. Ableitung des Ertragswertes für das operative Geschäft .....	85
6. Sonderwerte.....	86
a) Steuerliche Verlustvorträge.....	86
b) Nicht einbezogene Beteiligungen.....	87
7. Unternehmenswert und Wert je Aktie .....	88
E. Liquidationswert.....	89
F. Vergleichende Marktbewertung .....	90
I. Grundsätzliche Vorgehensweise.....	90
II. Bewertung mit Multiplikatoren auf Basis von Kapitalmarktdaten .....	91
1. Auswahl vergleichbarer Unternehmen.....	91
2. Ableitung der Multiplikatoren .....	91
3. Multiplikatorbewertung .....	93
G. Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG und des angemessenen Ausgleichs nach § 304 AktG .....	94
I. Börsenkurse .....	94
II. Ermittlung der angemessenen Abfindung .....	96
III. Ermittlung des angemessenen Ausgleichs .....	97
H. Zusammenfassung der Ergebnisse.....	101

#### Anlagen

Allgemeine Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2002

Aus rechentechnischen Gründen können in den Tabellen Rundungsdifferenzen in Höhe von $\pm$ einer Einheit (EUR, % usw.) auftreten
---

## Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset-Backed-Security
Abs.	Absatz
AktG	Aktiengesetz
ALBA Group KG	ALBA Group plc & Co. KG, Berlin
ALBA-Group	ALBA Group plc & Co. KG, Berlin und INTERSEROH SE, Köln
AME Mineral Economics	AME Mineral Economics Pty Limited, Sydney/Australien
AUD	Australischer Dollar
Az.	Aktenzeichen
BDSV	Bundesvereinigung Deutscher Stahlrecycling- und Entsorgungsunternehmen e.V., Düsseldorf
Branchenlösungen	Branchenlösungen Interseroh
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDAX	Composite DAX
CEE	Central and Eastern Europe („Mittel- und Osteuropa“)
d. h.	das heißt
DCF	Discounted Cash Flow
Derichebourg S.A.	Derichebourg S.A., Paris/Frankreich
DSI	Duales System Interseroh
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EBT	Earnings before Taxes
EStG	Einkommensteuergesetz
EU	Europäische Union
EUR	Euro

EV	Enterprise Value
EVA	EVA Erfassen und Verwerten von Altstoffen GmbH, Wien/Österreich
ff.	fortfolgende
FTE	Full-time equivalent („Vollzeitkräfte“)
GFMS	GFMS Limited, London/Großbritannien
GVM	GVM Gesellschaft für Verpackungsmarktforschung mbH, Mainz
HGB	Handelsgesetzbuch
HK Wuppertal	INTERSEROH Holzkontor Wuppertal GmbH, Wuppertal
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut gemeinnützige GmbH (HWWI), Hamburg
i. S. d.	im Sinne des
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IDW S 1 i. d. F. 2008	IDW Standards: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen in der Fassung vom 2. April 2008
IFRS	International Financial Reporting Standards
INTERSEROH AG	INTERSEROH Aktiengesellschaft zur Verwertung von Sekundärrohstoffen, Köln
INTERSEROH SE	INTERSEROH SE, Köln
Interseroh-Gruppe	INTERSEROH SE einschließlich Tochter- und Beteiligungsgesellschaften
IS Berlin	INTERSEROH Berlin GmbH, Berlin
IS France	INTERSEROH France S.A.S, Pantin/Frankreich
IS Management	INTERSEROH Management GmbH, Köln
IS Scrap and Metals GmbH	INTERSEROH Scrap and Metals Holding GmbH, Dortmund
Isabell Finance GmbH	Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH, Berlin
Isabell Finance KG	Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG, Berlin
ISD	INTERSEROH Dienstleistungs GmbH, Köln
ISIN	International Securities Identification Number
ISR Italia	ISR INTERSEROH Italia s.r.l., Genua/Italien

---

IT	Informationstechnologie
IW	Institut der deutschen Wirtschaft e.V., Köln
Kfz	Kraftfahrzeug
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KPI	Key Performance Indicator
L.P.	Limited Partnership
Lassila & Tikanoja OYJ	Lassila & Tikanoja OYJ., Helsinki/Finnland
LVP	Leichtverpackungen
Metalico Inc.	Metalico Inc., Cranford/USA
Mio.	Million(en)
Mrd.	Milliarde(n)
NE	Nichteisen
p.a.	per annum
PFI	Private Finance Initiative
PPK	Papier, Pappe und Kartonage
PwC	PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main
RDB GmbH	RDB GmbH, Aukrug
RDB plastics GmbH	RDB plastics GmbH, Aukrug
RHB-Stoffe	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe
RSI	Recycling Solutions Interseroh
RuP	RuP Rohstoffhandelsgesellschaft mbH, Düsseldorf
Schnitzer Steel Industries, Inc.	Schnitzer Steel Industries, Inc. (SSI), Portland/USA
Shanks Group PLC.	Shanks Group PLC., Buckinghamshire/Großbritannien
Sims Metal Management Ltd.	Sims Metal Management Ltd., Sydney/Australien
TEUR	Tausend Euro
TMR	Total Metal Recycling Inc., Granite City/USA
Tsd.	Tausend
Tz.	Textziffer

u. a.	unter anderem
vgl.	vergleiche
WKN	Wertpapierkennnummer
WpÜG-AngebotsVO	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz Angebotsverordnung
z. B.	zum Beispiel

## A. Auftrag und Auftragsdurchführung

1. Der Vorstand der INTERSEROH SE, Köln („INTERSEROH SE“ oder „die Gesellschaft“), und der Vorstand der ALBA Group plc & Co. KG, Berlin („ALBA Group KG“), vormals Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG, Berlin („Isabell Finance KG“), haben uns, die PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main („PwC“), mit Schreiben vom 17. Januar 2011 und 27. Dezember 2010 beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der INTERSEROH SE sowie zur Höhe des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG und der angemessenen Abfindung nach § 305 AktG zu erstatten.
2. Bewertungsanlass ist der geplante Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags gemäß § 291 Abs. 1 AktG zwischen der ALBA Group KG und der INTERSEROH SE. Die gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der INTERSEROH SE dient als Grundlage für die Feststellung der angemessenen Abfindung i. S. d. § 305 AktG sowie des angemessenen Ausgleichs i. S. d. § 304 AktG für die außenstehenden Aktionäre der INTERSEROH SE.
3. Der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bedarf gemäß § 293 Abs. 1 AktG der Zustimmung der Hauptversammlung der INTERSEROH SE. Maßgeblicher Bewertungsstichtag ist der Tag der beschlussfassenden ordentlichen Hauptversammlung der INTERSEROH SE, die für den 17. Mai 2011 vorgesehen ist.
4. Wir führten unsere Arbeiten in den Monaten Januar bis März 2011 in den Geschäftsräumen der Gesellschaft in Köln sowie in unserem Büro in Frankfurt am Main durch. Hierfür standen uns im wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:
  - Geprüfte und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehene Konzernabschlüsse der Interseroh-Gruppe nach International Financial Reporting Standards („IFRS“) für die Geschäftsjahre 2008, 2009 und 2010,
  - geprüfte und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehene Jahresabschlüsse der INTERSEROH SE nach HGB für die Geschäftsjahre 2008, 2009 und 2010,
  - konsolidierte Planungsrechnung des Interseroh-Gruppe für die Jahre 2011 bis 2013, verabschiedet durch den Aufsichtsrat der INTERSEROH SE am 8. Dezember 2010,
  - finaler Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der INTERSEROH SE und der ALBA Group KG in der Fassung vom 1. März 2011 sowie Vorentwürfe,

- finaler Entwurf des gemeinsamen Vertragsberichts des Vorstands der INTERSEROH SE und der Geschäftsführung der ALBA Group KG vom 24. März 2011 sowie Vorentwürfe,
  - sonstige für die Bewertung relevante Unterlagen und Informationen.
5. Weitere Auskünfte wurden uns vom Vorstand der INTERSEROH SE und den von diesem benannten Auskunftspersonen gegeben. Der Vorstand der INTERSEROH SE und der Vorstand der ALBA Group KG haben uns gegenüber schriftlich versichert, dass die Erläuterungen und Auskünfte, die für die Erstattung der gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, vollständig und richtig erteilt wurden.
  6. Unsere Untersuchung umfasste insbesondere die Überprüfung der Planungsunterlagen auf ihre Plausibilität. Eigene Prüfungshandlungen im Sinne der §§ 316 ff. HGB haben wir nicht vorgenommen. Diese gehörten nicht zu unserem Auftrag.
  7. Die in der Stellungnahme IDW S 1 i. d. F. 2008 des Instituts der Wirtschaftsprüfer niedergelegten Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen haben wir beachtet. Im Sinne dieser Stellungnahme haben wir den objektivierten Unternehmenswert der INTERSEROH SE als neutraler Gutachter ermittelt.
  8. Die gutachtliche Stellungnahme wird ausschließlich für die interne Verwendung durch die Auftraggeber sowie zum Zwecke der Verwendung im Rahmen des durch die Vertragsparteien zu erstattenden gemeinsamen Vertragsberichts erstellt. Die interne Verwendung umfasst neben der Information der Vertragsparteien, die Veröffentlichung im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Durchführung der ordentlichen Hauptversammlung der INTERSEROH SE oder die Verwendung im Zusammenhang mit sich anschließenden Gerichtsverfahren sowie die im Rahmen der Prüfung der Angemessenheit von Abfindung und Ausgleich erforderliche Einsichtnahme durch den Vertragsprüfer gemäß § 293b Abs. 1 AktG. Die gutachtliche Stellungnahme ist nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als den oben genannten Zweck bestimmt. Ohne unsere vorherige schriftliche Zustimmung darf diese außerhalb der vorstehenden Zwecke nicht an Dritte weitergegeben werden. Die Einwilligung wird nicht aus unbilligen Gründen untersagt werden.
  9. Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen in der Fassung vom 1. Januar 2002 maßgebend.

## **B. Bewertungsgrundsätze und –methoden**

### **I. Grundlagen der Bewertung**

10. Gemäß IDW S 1 i. d. F. 2008 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren einschließlich seiner Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, inneren Organisation, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung, dass ausschließlich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften.
11. Der Unternehmenswert kann entweder nach dem Ertragswert- oder dem Discounted-Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren sind grundsätzlich gleichwertig und führen bei gleichen Finanzierungsannahmen und damit identischen Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner zu identischen Ergebnissen, da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage (Kapitalwertkalkül) fußen. Im vorliegenden Falle erfolgte eine Bewertung nach dem Ertragswertverfahren.
12. Bei beiden Bewertungsverfahren wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Vermögensgegenstände (einschließlich Schulden), die einzeln übertragen werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen. Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergeben grundsätzlich den Unternehmenswert.
13. 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.
14. Die Grundsätze der Stellungnahme IDW S 1 i. d. F. 2008 unterscheiden zwischen echten und unechten Synergien. Die echten Synergien sind ausschließlich durch Kooperation bestimmter Unternehmen aufgrund spezifischer Eigenschaften realisierbare oder unter Berücksichtigung der Auswirkungen aus dem Bewertungsanlass erzielbare Überschüsse, während die unechten mit einer nahezu beliebigen Vielzahl von Partnern umgesetzt werden können oder ohne Berücksichtigung des Bewertungsanlasses realisierbar sind. Zur Gruppe der echten Synergien wären somit Maßnahmen zu rechnen, die ohne Abschluss des Beherrschungs- und



Gewinnabführungsvertrages nicht umsetzbar wären. Die unechten Synergien umfassen hingegen die erwarteten Synergien aus Maßnahmen, die auch ohne den Unternehmensvertrag realisierbar sind. Diese sind, soweit sie auf das Bewertungsobjekt entfallen, in der Bewertung zu berücksichtigen.

15. Bei der Ermittlung von Unternehmenswerten ist unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen grundsätzlich von der Ausschüttung der finanziellen Überschüsse auszugehen, die auf Grund eines zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts zur Verfügung stehen. Bei der Ermittlung der Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner sind Thesaurierungen sowie deren Verwendung zu berücksichtigen.
16. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz dient dazu, die sich ergebende Zahlenreihe an einer Entscheidungsalternative zu messen.
17. Wegen der grundsätzlichen Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung objektiver Unternehmenswerte anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich. Bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen i. S. d. IDW S 1 i. d. F. 2008 werden der Typisierung im Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und der deutschen Rechtsprechung die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Person zugrunde gelegt. Hierzu sind sachgerechte Annahmen über die persönliche Besteuerung der Nettoeinnahmen aus dem Bewertungsobjekt und der Alternativrendite zu treffen.
18. Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, wurde der Liquidationswert der INTERSEROH SE überschlägig zum Bewertungsstichtag ermittelt und dem von uns nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt.
19. Im Rahmen einer Unternehmensbewertung kommt dem Substanzwert kein selbständiger Aussagewert zu.
20. Die vorstehend beschriebenen Grundsätze und Bewertungsverfahren gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert und werden in der Rechtsprechung anerkannt.

## II. Angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG

21. Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag muss u. a. die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben (§ 305 Abs. 1 AktG). Im vorliegenden Fall sieht der finale Entwurf des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags eine Barabfindung (§ 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG) vor.
22. Nach den Erkenntnissen der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtsprechung (vgl. Bundesverfassungsgericht („BVerfG“) Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94; DB 1999, S. 1695) und der Bewertungspraxis ist der Wert des Unternehmens die richtige Basis zur Ermittlung der Abfindung nach § 305 AktG. Maßgebend ist danach der Wert des Unternehmens als Ganzes. Damit wird dem von der Rechtsprechung entwickelten Postulat der Abfindung zum vollen Wert der Beteiligungen entsprochen. In diesem Zusammenhang ist der Unternehmenswert der INTERSEROH SE einschließlich ihrer Tochtergesellschaften zu ermitteln und hieraus die Abfindung je Aktie abzuleiten.
23. Bei der Bemessung der Abfindung für Anteile an einer börsennotierten Gesellschaft nach § 305 Abs. 1 AktG darf der Börsenkurs der Aktie nicht außer Betracht bleiben. Ob der Börsenkurs tatsächlich den Verkehrswert widerspiegelt, ist im Einzelfall zu prüfen. Insbesondere wenn nur wenige Aktien im Streubesitz sind und nur geringe Aktienumsätze getätigt werden oder der Börsenkurs von sonstigen nicht wertbezogenen Ereignissen beeinflusst ist, kann aus dem Ergebnis von einzelnen Börsenumsätzen nicht auf einen allgemein gültigen Verkehrswert geschlossen werden.

## III. Angemessener Ausgleich gemäß § 304 AktG

24. Gemäß § 304 Abs. 1 S. 1 AktG muss ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Gemäß § 304 Abs. 2 S. 1 AktG ist als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.
25. Der prognoseorientierte Ertragswert bildet unter Berücksichtigung der Zinswirkungen die Zahlungen zwischen Unternehmen und Unternehmenseigentümer im Rahmen von Dividenden oder thesaurierten Gewinnen ab. Im Interesse der Verstetigung der jährlichen Ausgleichszahlung bezieht der Gesetzgeber die Zahlungspflicht nicht auf den erwarteten, jährlich in unterschiedlicher Höhe anfallenden Gewinn, sondern fordert jenen Betrag, der voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Der

Durchschnittsbetrag soll demnach Erfolgsschwankungen in die Berechnungen einbeziehen, diese Schwankungen jedoch über einen einheitlichen Durchschnittsbetrag glätten.

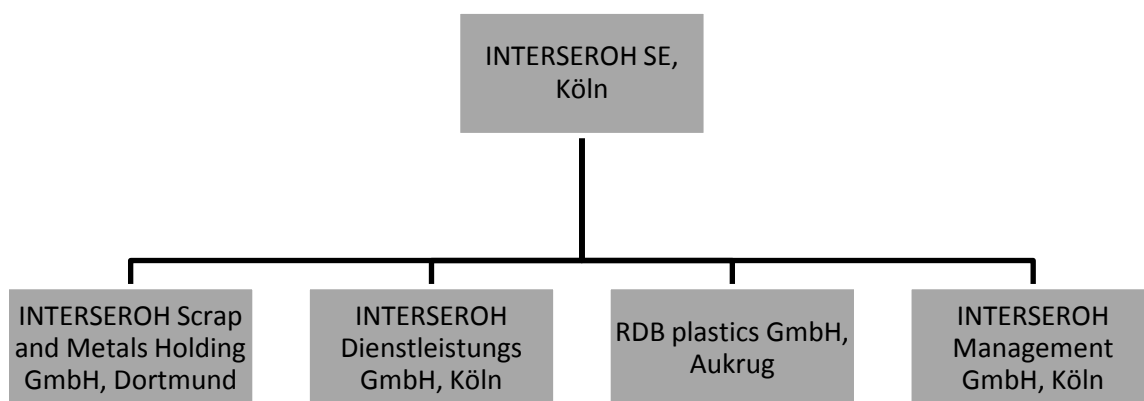
## C. Beschreibung des Bewertungsobjekts

### I. Rechtliche Verhältnisse

26. Die INTERSEROH SE wurde im Jahr 1988 unter der Firma INTERWASTE Holding AG mit Sitz in Düsseldorf gegründet. 1991 firmierte die Gesellschaft in INTERSEROH Aktiengesellschaft zur Verwertung von Sekundärrohstoffen („INTERSEROH AG“) um, nahm ihren heutigen Geschäftsbetrieb auf und verlegte ihren Sitz nach Köln. Die Gesellschaft ist im Handelsregister des Amtsgerichts Köln unter HRB 64052 eingetragen. Mit der Eintragung, der formwechselnden Umwandlung der INTERSEROH AG in die Rechtsform einer Societas Europaea (SE) in das Handelsregister am 24. September 2008 ist der Formwechsel zur INTERSEROH SE wirksam geworden.
27. Die INTERSEROH SE ist mit ihren Tochter- und Beteiligungsgesellschaften (zusammen die „Interseroh-Gruppe“) ein international tätiger Umweltdienstleister und Rohstoffhändler der Recyclingbranche. Die INTERSEROH SE selbst hat in erster Linie Holdingfunktion. Sie trifft für sich und ihre Tochter- und Beteiligungsgesellschaften strategische Entscheidungen und überwacht die Geschäfte der Interseroh-Gruppe. Die Gesellschaft untergliedert sich in drei Segmente Stahl- und Metallrecycling, Dienstleistung und Rohstoffhandel. Als Dienstleister organisiert die Interseroh-Gruppe Recyclingprozesse und liefert als Versorger der Stahl-, Metall-, Papier-, Kunststoff- und Holzwerkstoffindustrie sowie von Biomassekraftwerken mehrere Millionen Tonnen Sekundärrohstoffe pro Jahr. Eine genaue Beschreibung der Geschäftstätigkeit der Segmente kann dem Abschnitt C.III.1 entnommen werden.
28. 1994 erfolgte der Einstieg der Gesellschaft in das Geschäft Stahlrecycling. Dieser Geschäftsbereich wurde in den folgenden Jahren durch Zukäufe von Unternehmen kontinuierlich ausgebaut. Die heute als Holding aller Tochtergesellschaften des Segments Stahl- und Metallrecycling fungierende INTERSEROH Scrap and Metals Holding GmbH, Dortmund, („IS Scrap and Metals GmbH“), wurde bereits im Jahr 2001 noch als Hansa Recycling GmbH, Dortmund, erworben. Ab dem Jahr 2006 trieb die INTERSEROH SE ihre Internationalisierung und Expansion in diesem Geschäftsbereich durch weitere Zukäufe von Firmen, beispielsweise der Erwin Meyer Metallrecycling GmbH, Bremen, der Wagner Rohstoffe GmbH, Frankfurt am Main, sowie der Europe Metals B.V., Heeze/Niederlande, und Europe Metals Asia Ltd., Hongkong/China, voran. Darüber hinaus erfolgte im Jahr 2008 der Erwerb der Albametall-Gruppe, Berlin.
29. Auf Basis der novellierten Verpackungsverordnung begann die INTERSEROH SE im Jahr 1999 SelbstentSORger-Dienstleistungen anzubieten. Sukzessive erweiterte die Gesellschaft in Folge der Übernahme von Gesellschaften, wie der Repasack GmbH, Wiesbaden, (Rückführungs- und Recyclingsystem von Papiersäcken), „die Grüne Umwelt Box“,

- Osnabrück, (Sammlung von leeren Tintenpatronen, Tonerkartuschen und ausrangierten Mobiltelefonen) sowie der Westpfand Clearing GmbH, Köln, und der Deutschen Pfand-Konzept GmbH, Berlin, ihr Dienstleistungsangebot. Im August 2006 erlangte die Gesellschaft die bundesweite Zulassung als Duales System INTERSEROH („DSI“). Des Weiteren gründete die INTERSEROH SE auch in Österreich, Slowenien, Kroatien und Polen Tochtergesellschaften, um als Systembetreiber im Rahmen der dortigen Verpackungsverordnungen zu agieren.
30. Der Einstieg in das operative Geschäft des Rohstoffhandels fand in 1998 durch die Übernahme der französischen CDI-Gruppe (später: INTERSEROH France S.A.S., Pantin/Frankreich, „IS France“) statt. Sie führte zum Aufbau des Geschäftsbereichs Altpapieraufbereitung und -handel. Im Juni 2010 veräußerte die Gesellschaft im Zuge der Restrukturierung ihrer operativen Tätigkeiten die Tochter IS France an eine führende französische Papier-Recycling-Gruppe. Ab dem Jahr 2001 begann die Gesellschaft eine eigene Altholz-Strategie mit Gründungen und Übernahmen von Altholz-Kontoren umzusetzen. Heute besitzt die Interseroh-Gruppe drei Holzkontore in Berlin, Bückeberg und Worms. Durch den sukzessiven, zwischenzeitlich vollständigen Anteilswerb an der RDB GmbH, Aukrug, („RDB GmbH“), hat die INTERSEROH SE auch ihre Position im wachstumsstarken Geschäftsbereich Altkunststoffe gestärkt.
31. Seit Januar 2009 agiert die INTERSEROH SE unter der Dachmarke ALBA Group und wird von den Vorständen Dr. Axel Schweitzer und Joachim Wagner geleitet.
32. Zum 31. Dezember 2010 hat die INTERSEROH SE [34] Beteiligungen vollkonsolidiert. Zusätzlich dazu werden vier Beteiligungen nach der Equity-Methode bilanziert und weitere [31] Unternehmensbeteiligungen werden nicht in den Konzernabschluss einbezogen.
33. Die IS Scrap and Metals GmbH, Dortmund, als Führungsgesellschaft der gruppenweiten Aktivitäten im Stahl- und Metallrecycling, ist gemessen am Umsatzanteil die wichtigste Beteiligung der INTERSEROH SE. Des Weiteren gehören die INTERSEROH Dienstleistungs GmbH, Köln, („ISD“) und die RDB plastics GmbH, Aukrug, („RDB plastics GmbH“), zu den operativ bedeutenden Beteiligungen. Als wesentliche Auslandsbeteiligungen sind vor allem die EVA Erfassen und Verwerten von Altstoffen GmbH, Wien/Österreich, die TOM Sp. z o.o., Szczecin/Polen, die Europe Metals B.V., Heeze/Niederlande, die Europe Metals Asia Ltd., Hongkong/China, sowie die ISR INTERSEROH Italia s.r.l., Genua/Italien, („ISR Italia“) zu nennen, die ebenfalls unter den oben genannten operativen Führungsgesellschaften operieren.

34. Die nachfolgende Abbildung stellt die vier wesentlichen Beteiligungen der INTERSEROH SE im Überblick dar. Dabei entsprechen die drei Beteiligungen an den Gesellschaften IS Scrap and Metals GmbH, ISD und RDB plastics GmbH den jeweiligen Führungsgesellschaften der Segmente der Interseroh-Gruppe, Stahl- und Metallrecycling, Dienstleistung sowie Rohstoffhandel. Übergeordnete administrative Aufgaben werden in der INTERSEROH Management GmbH, Köln, („IS Management“), gebündelt.



Quelle: PwC Darstellung.

35. Das Geschäftsjahr der INTERSEROH SE entspricht dem Kalenderjahr.
36. Die Aktien der INTERSEROH SE sind unter der International Securities Identification Number ISIN DE0006209901 (WKN 620990) zum Handel im regulierten Markt an den Wertpapierbörsen in Frankfurt am Main (General Standard) und Düsseldorf zugelassen. Die Aktien werden außerdem im Freiverkehr der Börsen Stuttgart, München, Hamburg und Berlin/Bremen sowie im Handelssystem XETRA gehandelt.
37. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt 25.584.000 EUR und ist in 9.840.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je 2,60 EUR eingeteilt.
38. Anfang des Jahres 2006 unterbreitete die Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH, Berlin („Isabell Finance GmbH“), den Aktionären der INTERSEROH AG ein öffentliches Übernahmeangebot, aufgrund dessen 1.993.520 Aktien erworben wurden. Die Isabell Finance GmbH konnte damit ihre bereits zuvor bestehende Beteiligung an der INTERSEROH AG auf 46,01 % aufstocken.

39. Durch Zukäufe vergrößerte die Isabell Finance KG, die Rechtsnachfolgerin der Isabell Finance GmbH und heutige ALBA Group KG, im weiteren Zeitablauf ihre Beteiligung und hat am 21. Januar 2009 die Schwelle von 75 % des Grundkapitals der INTERSEROH SE überschritten. Insgesamt hält die ALBA Group KG zum 28. März 2011 7.380.329 Aktien an der INTERSEROH SE, was rund 75,003 % des Grundkapitals der INTERSEROH SE entspricht. Die Anteilseignerstruktur stellt sich demnach wie folgt dar:

<b>Anteilseigner der INTERSEROH SE</b>	<b>Anzahl der Aktien</b>	<b>%</b>
ALBA Group plc & Co. KG	7.380.329	75,003
Streubesitz	2.459.671	24,997
Gesamt	9.840.000	100

40. Am 10. Dezember 2010 hat der Vorstand der INTERSEROH SE die Mitteilung erhalten, dass die ALBA Group KG als herrschendes Unternehmen beabsichtigt, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gemäß § 291 Absatz 1 AktG mit der INTERSEROH SE abzuschließen.

## **II. Steuerliche Verhältnisse**

41. Die INTERSEROH SE besitzt einen umfassenden Organkreis, dem nahezu alle im Konzernabschluss vollkonsolidierten deutschen Unternehmen angehören. Ausgenommen davon ist nur die INTERSEROH MAB Rostock GmbH, Rostock, die mit Wirkung vom 1. Januar 2011 nach Verschmelzung mit der INTERSEROH Berlin GmbH, Berlin, („IS Berlin“), unter INTERSEROH Metallaufbereitung Ost GmbH, Rostock, firmiert.
42. Nach Auskunft der Gesellschaft sind bis zum heutigen Tage lediglich die Betriebsprüfungen bis zum Geschäftsjahr 2003 abgeschlossen. Für die Jahre 2004 bis 2008 haben die Betriebsprüfungen bereits begonnen, allerdings liegen zum jetzigen Zeitpunkt noch keine verwertbaren Ergebnisse vor. Wesentliche Veränderungen der steuerlichen Bemessungsgrundlagen für die in den durch die Betriebsprüfungen abgeschlossenen Veranlagungszeiträumen ergaben sich nicht.
43. Die Gesellschaften der Interseroh-Gruppe verfügen sowohl über körperschaftsteuerliche Verlustvorträge als auch über gewerbsteuerliche Verlustvorträge. Zum Ende des Geschäftsjahresende 2010 belaufen sich die Verlustvorträge im Hinblick auf die Körperschaftsteuer auf 39,0 Mio. EUR. Die Verlustvorträge im Zusammenhang mit der Gewerbesteuer belaufen sich zum Ende des Geschäftsjahres 2010 auf 10,7 Mio. EUR.

### III. Wirtschaftliche Grundlagen

#### 1. Geschäftstätigkeit

44. Die Geschäftstätigkeit der Interseroh-Gruppe umfasst das Leistungsspektrum der Rückgewinnung und Veredelung von Sekundärrohstoffen über die Erbringung von Entsorgungsdienstleistungen bis hin zur Vermarktung und dem Handel mit Rohstoffen. Hierbei sieht sich die Gesellschaft europaweit als ein führender Händler von Stahl- und Nichteisen-Metallschrott sowie als zweitgrößter dualer Systemanbieter in Deutschland. Die Gesellschaft untergliedert sich in die im Folgenden näher beschriebenen drei Segmente Stahl- und Metallrecycling, Dienstleistung und Rohstoffhandel.
45. Die Geschäftsaktivitäten des Segments **Stahl- und Metallrecycling**, welches umsatz- und ergebnismäßig den größten Anteil der Interseroh-Gruppe auf sich vereint, werden in mehreren regionalen Gesellschaften gebündelt. Diese werden dann durch die nicht operativ tätige IS Scrap and Metals GmbH übergreifend gesteuert. Die Umsatzerlöse des Segments Stahl- und Metallrecycling sind insbesondere auf die Aufbereitung und den Handel von Stahl- und Nichteisen-Metallschrott zurückzuführen. Die Interseroh-Gruppe verarbeitete und vermarktete im Geschäftsjahr 2010 rund 2,5 Mio. Tonnen Stahlschrott und rund 0,4 Mio. Tonnen Nichteisen-Metallschrotte. Bei den Nichteisen-Metallschrotten handelt es sich im Wesentlichen um die Verwertung von Aluminium und Kupfer, die u.a. auf dem wachstumsstarken chinesischen Markt vertrieben werden. Des Weiteren untergliedern sich die Segmentumsätze auf das margenstärkere Lagergeschäft und das margenschwächere Streckengeschäft, die wir im Folgenden erläutern:
46. Im Lagergeschäft erfasst und sammelt die Interseroh-Gruppe verschiedenste Sorten von Stahl- und Nichteisen-Metallschrott, u. a.
- Industrieschrotte von Werften, Fahrzeugherstellern, Stahlbau- und Abbruchunternehmen,
  - Gewerbeschrotte aus Metall verarbeitenden Betrieben wie Drehereien, Schlossereien und Maschinenbauern,
  - Konsumschrotte aus Haushalt und Gewerbe,
  - Elektro- und Elektronik-Schrotte von kommunalen Sammelstellen und
  - gebrauchte Verpackungen aus Stahl (Weißblech) und Aluminium.

Die Erfassung der Schrotte und Verpackungen erfolgt dabei im Wesentlichen lokal über das sogenannte Entfallstellengeschäft. Hier wird der bei den oben genannten Unternehmen anfallende Schrott direkt vor Ort in von der Interseroh-Gruppe aufgestellten Containern über



einen spezifischen Zeitraum gesammelt und anschließend auf einen nahegelegenen Schrottplatz zur Weiterverarbeitung gebracht. Die Konditionen in Bezug auf die Übernahme der Schrottmengen durch die Gesellschaft werden dabei in Rahmenverträgen mit den jeweiligen Unternehmen festgelegt. Zusätzlich werden in Bargeschäften Schrottmengen von verschiedenen Kleinhändlern erworben, die den Stahl- und Metallschrott in der Regel eigenständig zu den Sammelplätzen transportieren.

47. Nach der Anlieferung der Schrotte werden diese auf den Recyclingplätzen nach Qualitätsstufen sortiert, anschließend in Schredderanlagen oder Stahlscheren zerkleinert und dann verpresst. Ein Teil der dezentral angelieferten und auch teilweise dezentral verarbeiteten Schrotte wird zur weiteren Verwertung und dem Vertrieb an größere Standorte geliefert. Beispielsweise liefert die INTERSEROH SE über ihren Anschluss an den Tiefseehafen in Dordrecht per Schiff an internationale weiterverarbeitende Stahlwerke, insbesondere in der Türkei. Recycelte Nichteisen-Metalle, z.B. Aluminium und Kupfer, werden nach ihrer Aufbereitung für eine Rückführung in den Produktionskreislauf an Gießereien sowie Metall- und Aluminiumhütten verkauft.
48. Als Streckengeschäft werden der nationale und internationale Einkauf von Schrott und die nachgelagerte, direkte Weitervermarktung dieser Schrottmengen bezeichnet. Dabei übernimmt die Interseroh-Gruppe keine eigenständigen Dienstleistungen wie Sammlung, Verarbeitung oder Transport der Rohstoffe, sondern fungiert lediglich als Intermediär zwischen Verkäufer und Käufer. Daher liegen die in diesem Geschäftsbereich erzielbaren Margen deutlich unter den Margen im Lagergeschäft.
49. Die Interseroh-Gruppe betreibt insgesamt rund 95 Standorte, wovon der überwiegende Teil zur Sammlung und Verwertung von Stahl- und Metallschrotten genutzt wird. Dabei ist die Gesellschaft auch im Ausland, unter anderem mit Standorten in Polen, den Niederlanden und in Hongkong vertreten. Mit Hilfe des Tiefseehafens für Stahl- und Metallschrotte in Dordrecht ist es möglich, große Überseeschiffe für den internationalen Handel zu beladen. Eine Verschiffung zu den wachstumsstarken Märkten wie Indien, Indonesien und China ist aufgrund der dort im Einsatz befindlichen Stahlwerke, die größtenteils keine Stahlschrotte verarbeiten können sowie aufgrund hoher Transportkosten nicht rentabel.
50. Am Standort Dortmund wurde im letzten Jahr mit der Etablierung von Recyclingaktivitäten im Bereich legierter Schrotte das Dienstleistungsangebot ergänzt.
51. Im Segment **Dienstleistung** werden Leistungen in Deutschland sowie Österreich und Osteuropa angeboten; dabei organisieren und koordinieren die ISD und ihre Tochterunternehmen für ihre Vertragspartner Sammlung, Transport, Sortierung und Verwertung von Transport- und Verkaufsverpackungen sowie von ausgedienten Produkten wie Elektro(nik)-Altgeräte und bepfandete Einwegverpackungen. Im Folgenden werden die wichtigsten Geschäftsbereiche des Segments Dienstleistung detailliert erläutert.

52. Die 1991 in Deutschland beschlossene Verpackungsverordnung verpflichtet Hersteller, Importeure und Händler von verpackten Produkten zur Rücknahme und Verwertung ihrer ausgedienten Verpackungen. Die ISD schließt mit den sog. Inverkehrbringern von Verkaufsverpackungen Verträge und bekommt hierdurch den Auftrag, die Anforderungen der Verpackungsverordnung für ihre Vertragspartner zu erfüllen. Die Gesellschaft übernimmt dabei mit dem eigens hierfür konzipierten DSI die Entsorgung und Verwertung der haushaltsnah anfallenden Verpackungen und erhält im Gegenzug Lizenzentgelte von den Vertragspartnern. Die Sammlung der Verpackungen beim privaten Endverbraucher, bei Industrie, Handel und Gewerbe sowie die Sortierung der verschiedenen Verpackungsmaterialien werden nicht von der Gesellschaft selbst, sondern von beauftragten Entsorgern durchgeführt. Die neun Betreiber des Dualen Systems entrichten entsprechend ihrer Marktanteile (berechnet aus den gemeldeten Lizenzmengen) Sammelkosten an einen gemeinsamen Entsorger. Jeder Betreiber des Dualen Systems beauftragt anschließend mit der Sortierung der Verpackungen einen Entsorger seiner Wahl. Da mit dem Lizenzierungsvertrag die Interseroh-Gruppe auch Eigentümer der rückgeführten Verpackungen wird, hat sie die Möglichkeit die sortierten Verpackungen bzw. Sekundärrohstoffe weiter in die Recyclingindustrie zu vermarkten. Diese Vermarktungserlöse bilden neben den Lizenzentgelten die zweite Umsatzsäule des Geschäftsbereichs DSI.
53. Verkaufsverpackungen die an den mit privaten Haushalten vergleichbaren Stellen, z.B. Krankenhäuser, Bildungseinrichtungen, Werkstätten, Hotels oder Restaurants anfallen, werden über die Branchenlösungen Interseroh („Branchenlösungen“) entsorgt und vermarktet. Hierbei bietet die Interseroh-Gruppe mit ihrer Dienstleistung eine transparente Basis für die sog. Vollständigkeitserklärung, über die jeder Hersteller von Verkaufsverpackungen verpflichtet wird, seine genauen in Verkehr gebrachten Mengen an Glas, Papier, Pappe, Karton, Kunststoff und sonstigen Materialien präzise anzugeben.
54. Des Weiteren ist die Interseroh-Gruppe im Bereich der Rücknahme und Verwertung von Transportverpackungen – d.h. Verpackungen, die den Transport von Waren erleichtern, die Waren auf dem Transport vor Schäden bewahren oder die aus Gründen der Sicherheit des Transports verwendet werden und beim Vertreiber anfallen – seit rund 20 Jahren am Markt aktiv und sieht sich hier als Marktführer. Für ihre Vertragspartner aus Handel, Industrie und Gewerbe organisiert und koordiniert die Interseroh-Gruppe die Abholung und anschließende Verwertung der Verpackungen. Mit einem flächendeckend ausgebauten Netz aus etwa 600 Entsorgungspartnern ermöglicht die Interseroh-Gruppe so die deutschlandweite Rücknahme und Verwertung von Transportverpackungen direkt vor Ort an den Anfallstellen.
55. Das grundlegende Geschäftsmodell von Recycling Solutions Interseroh („RSI“) besteht darin, den Kunden die verschiedenen Dienstleistungen der INTERSEROH SE, zugeschnitten auf die jeweiligen Kundenbedürfnisse, aus einer Hand anzubieten. Dabei wird ein individuell auf den Kunden angepasstes Entsorgungskonzept erstellt. Dieses Konzept umfasst neben der

- kompletten Entsorgung von Standorten, Filialen oder Lagern auch Beratungsdienstleistungen hinsichtlich des Entsorgungsmanagements für alle anfallenden Abfallarten. Der Geschäftsbereich RSI bedient im Wesentlichen Kunden aus dem Bereich der Systemgastronomie, der Automobil- und Zulieferindustrie, der Bau- sowie der Gesundheitsbranche.
56. Das Interseroh Pfand-System übernimmt bundesweit die vollständige Abwicklung für alle hergestellten bzw. vertriebenen oder zurückgenommenen pfandpflichtigen Einweg-Getränkverpackungen. Dabei umfasst das Leistungsspektrum die Bereitstellung der Erfassungsbehälter (Container bzw. Säcke), das Abholen und den Transport aller Flaschen und Dosen zu einem von zwölf Zählzentren, die dokumentierte Zählung der Pfandgebilde sowie die Organisation und Steuerung des Zahlungsausgleichs zwischen Hersteller und Händler.
  57. Mit einem neu entwickelten Kreislaufsystem für Mehrweg-Transportkisten zum Transport von Obst und Gemüse – direkt vom Erzeuger in den Handel – bietet die Interseroh Pool-System GmbH in Zusammenarbeit mit dem Hersteller der Kisten eine innovative Lösung zur Vermeidung von Verpackungsabfällen an. Um die einwandfreie Hygiene der Kisten zu gewährleisten, unterhält die Gesellschaft mehrere Waschanlagen. Ab dem Jahr 2010 ist die Gesellschaft eine langjährige Partnerschaft mit einem der größten deutschen Lebensmitteldiscounter eingegangen, in der die Gesellschaft neben der Reinigung der Kisten auch die Optimierung der Bestände, sowie die gesamte Steuerung der Transportkisten entlang der kompletten Lieferkette übernimmt.
  58. Die INTERSEROH SE vermarktet über ihr Segment **Rohstoffhandel** im Inland im Wesentlichen Altholz sowie im Ausland große Mengen von Altpapier und Altkunststoffen. Die Sekundärrohstoffe werden über Sammelsysteme oder über Lieferanten erfasst und zu großen Mengen gebündelt. Die Sortierung, Zerkleinerung, Entfernung von Reststoffen, Verpressung und Bündelung zu industriegerechten Mengen erfolgt dabei teilweise auf eigenen Plätzen, teilweise bei den Entsorgungspartnern der Interseroh-Gruppe. Sodann werden die aufbereiteten Sekundärrohstoffe im internationalen Handel vermarktet und in die industrielle Produktion zurückgeführt.
  59. Insbesondere der Absatz von Altpapier und Altkunststoffen erfolgt wesentlich auch über den bedeutenden asiatischen Raum, wohingegen der Absatz von Altholz hauptsächlich national stattfindet. Wie auch im Segment Stahl- und Metallrecycling betreibt die Gesellschaft für Altkunststoff und Altholz sowohl das Streckengeschäft als auch das Lagergeschäft. Im Bereich Altpapier konzentriert sich die Gesellschaft nur auf das Streckengeschäft.
  60. Die Beschaffung von Altpapier aus der kommunalen Sammlung und die Entsorgung von Gewerbebetrieben erfolgt europaweit (Italien, Spanien, Portugal und Benelux). Für den Ankauf der Altpapiermengen ist im Wesentlichen die ISR Italia verantwortlich. Kleine Einzelmengen sowie große Stoffströme der mehr als 80 gebräuchlichen Altpapiersorten werden gebündelt und hauptsächlich über die Indo China Europe BVBA, Geel/Belgien, an die nationale und

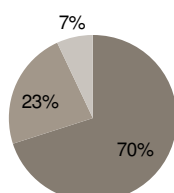
internationale Papierindustrie vermarktet. Ein Vermarktungsschwerpunkt liegt auf dem asiatischen Raum und hier insbesondere Indonesien.

61. Neben den klassischen Altkunststofffraktionen aus der Konsumgüterindustrie wie Polyethylen, Kunststofffolien und Polyethylenterephthalat (PET-Flaschen) werden im Geschäftsbereich des Kunststoffhandels auch Recyclinglösungen für Kunststoffe aus Produktionsabfällen, z.B. der Automobilindustrie oder Druckereien, angeboten. Hauptabsatzmarkt für die aufbereiteten und nach Farbe sortierten Kunststoffe sind chinesische Kunststoffverarbeiter.
62. Unter dem Dach der INTERSEROH Holzhandel GmbH, Köln, welche die Arbeit der zurzeit drei Holzkontore koordiniert, sind sämtliche Aktivitäten im Bereich der Altholzaufbereitung und des -handels gebündelt. In Joint Ventures mit lokalen Entsorgungsunternehmen wird Altholz aller Qualitäten angekauft, kundenspezifisch aufbereitet und Biomassekraftwerken oder Betrieben der Holzwerkstoffindustrie zur Verfügung gestellt. Je nach Qualität der Altholze kann entweder eine stoffliche Verwertung (z.B. Herstellung von Spanplatten) oder eine thermische Verwertung (Verbrennung in Biomassekraftwerken) erfolgen.
63. Die nicht konsolidierten Umsatzerlöse der INTERSEROH SE im Geschäftsjahr 2010 beliefen sich auf 1.976,3 Mio. EUR. Da die jeweiligen Segmente auch untereinander Umsatzerlöse generieren, liegt der Wert der nicht konsolidierten Umsatzerlöse über dem Wert der im Folgenden weiter verwendeten konsolidierten Umsatzerlöse (1.939,9 Mio. EUR). Auf das Segment Stahl- und Metallrecycling entfielen im Geschäftsjahr 2010 etwa 70,1 % (1.384,5 Mio. EUR) der Umsatzerlöse, die beiden anderen Segmente vereinen im Bereich Dienstleistung 22,9 % (452,9 Mio. EUR) und im Bereich Rohstoffhandel 7,0 % (139,0 Mio. EUR) des Gesamtumsatzes auf sich.

Die Umsatzverteilung nach Segmenten sowie Regionen für das Geschäftsjahr 2010 ist den nachfolgenden Grafiken zu entnehmen:

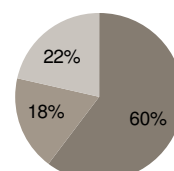
### Umsatz nach Segmenten in % (2010)

■ Stahl- und Metallrecycling ■ Dienstleistung ■ Rohstoffhandel



### Umsatzverteilung nach Regionen (2010)

■ Deutschland ■ übrige EU-Länder ■ Nicht-EU-Länder

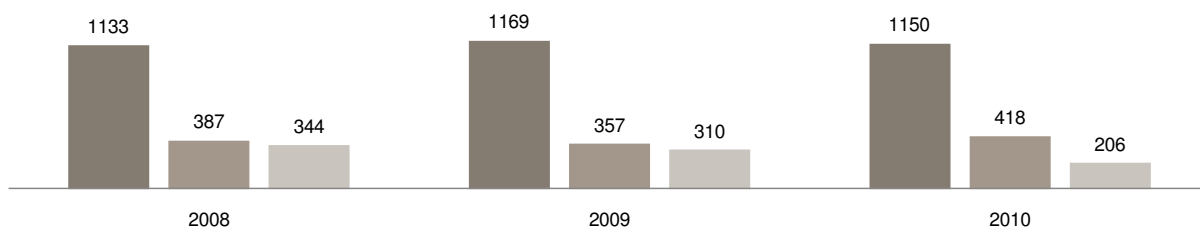


Quelle: Konzernabschluss 2010, PwC-Darstellung

64. Die wichtigste Absatzregion für die INTERSEROH SE war im Geschäftsjahr 2010 Deutschland mit einem Umsatzanteil von rund 60 %, gefolgt von den Nicht EU-Ländern mit rund 22 % und den übrigen EU-Ländern, in denen rund 18 % des Umsatzes erwirtschaftet wurden. Auf Segmentebene lässt sich ein differenzierteres Bild erkennen. Während im Bereich Stahl- und Metallrecycling die regionale Umsatzverteilung der Gesamtkonzernebene entspricht, konzentrieren sich im Segment Dienstleistung die Umsatzerlöse mit 92,6 % hauptsächlich auf die Region Deutschland. Im Segment Rohstoffhandel werden rund die Hälfte der Umsatzerlöse in den Nicht-EU-Ländern erwirtschaftet.
65. Die Interseroh-Gruppe beschäftigte im Geschäftsjahr 2010 durchschnittlich 1.774 Mitarbeiter, was insbesondere in Folge von Veränderungen im Konsolidierungskreis einen Rückgang von 62 Mitarbeitern gegenüber dem Vorjahr (1.836) bedeutet. Die nachfolgende Abbildung stellt die historische Entwicklung der Mitarbeiterzahlen dar. Im Segment Stahl- und Metallrecycling waren im Geschäftsjahr 2010 durchschnittlich 1.150 Mitarbeiter tätig, in den anderen Segmenten Dienstleistung und Rohstoffhandel 418 bzw. 206 Mitarbeiter.

### Mitarbeiter

■ Stahl- und Metallrecycling ■ Dienstleistung ■ Rohstoffhandel



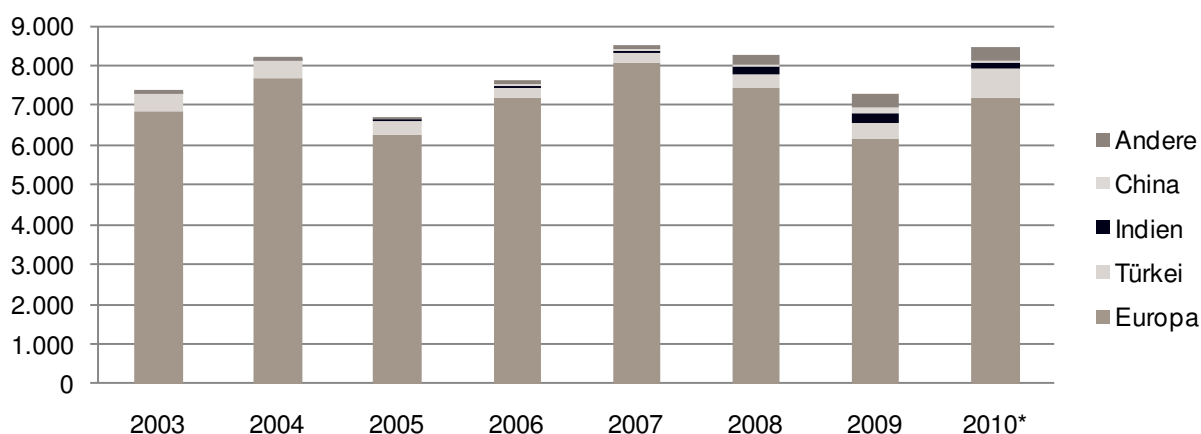
Quelle: Konzernabschluss 2010, PwC-Darstellung

## 2. Markt und Wettbewerb

### a) Marktpositionierung und Wettbewerbssituation im Segment Stahl- und Metallrecycling

66. Die Umsatzerlöse im Segment Stahl- und Metallrecycling, das vorrangig über Standorte in Deutschland, Polen und den Niederlanden verfügt, werden zum größeren Teil durch den Handel mit und die Aufbereitung von Stahlschrott erzielt. Dabei gehört die Gesellschaft sowohl bei der Vermarktung von Stahlschrott als auch Nichteisenschrott zu den führenden europäischen Stahl- und Metallschrott-Recycling-Unternehmen.
67. Die Segmentumsätze untergliedern sich auf das margenstarke Lagergeschäft (inklusive physische Lagerung auf Sammelplätzen) und das margenschwächere Streckengeschäft (Intermediär zwischen Verkäufer und Käufer). Hierbei bedient die INTERSEROH SE im Stahlschrottgeschäft sowohl Kunden auf dem deutschen als auch auf dem europäischen Markt. Im höhermargigen Geschäft mit Nichteisen-Metallen bedient die INTERSEROH SE hingegen zusätzlich noch den wachstumsstarken asiatischen Markt.
68. Da die Preise für Stahlschrotte im Vergleich zu den Nichteisen-Metallen niedriger sind und die Frachtkosten vergleichsweise hoch sind, ist ein weltweiter Handel mit Stahlschrott in der Regel nicht rentabel. Dies spiegelt sich auch in den allgemeinen Marktzahlen wider, so entfiel vom gesamten deutschen Stahlschrottexport von 8,5 Mio. Tonnen von Januar bis November 2010 ein Anteil von 93,5 % auf Europa und die Türkei.
69. Die gesamte Stahlschrottausfuhr aus Deutschland stellt sich im Zeitablauf wie folgt dar:

**Stahlschrottausfuhr aus Deutschland in Tsd. Tonnen**

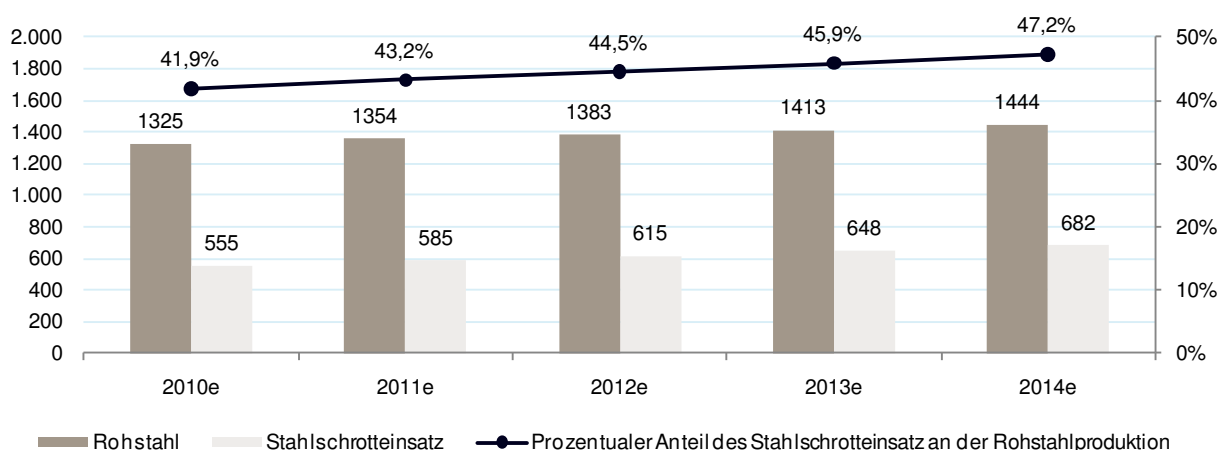


\*Die Werte für das Jahr 2010 beziehen sich auf die Monate Januar bis November.

Quelle: Statistisches Bundesamt

Da Stahlschrott vor allem bei der Herstellung von Rohstahl eingesetzt wird, ist die Entwicklung des Segmentes stark von der Marktentwicklung des Rohstahlmarktes abhängig. Sowohl in Europa als auch weltweit spielt der Einsatz von Stahlschrott bei der Produktion von Stahl eine immer wichtigere Rolle. Laut einer aktuellen Studie des Bureau of International Recycling, Brüssel/Belgien, wird die weltweit produzierte Stahlmenge von 1.325 Mio. Tonnen im Jahr 2010 voraussichtlich um jährlich 2,2 % auf eine Menge von 1.444 Mio. Tonnen im Jahr 2014 ansteigen. Der bei der Produktion eingesetzte Stahlschrottanteil erhöht sich von 585 Mio. Tonnen im Jahr 2010 um jährlich 5,3 % auf eine prognostizierte Menge von 682 Mio. Tonnen im Jahr 2014. Dies entspricht einem Anstieg des relativen Anteils von Stahlschrott an der Rohstahlproduktion von 41,9 % im Jahr 2010 auf 47,2 % im Jahr 2014. Regional ist China für die weltweite Stahlproduktion und mit Blick auf steigende Recyclingquoten für den Anstieg des relativen Anteils von Stahlschrott von besonderer Bedeutung. Die weltweite Entwicklung von Stahlproduktion und Schrotteinsatz zeigt im Überblick die folgende Grafik:

**Weltweite Stahlproduktion und Schrotteinsatz (in Mil. Tonnen)**

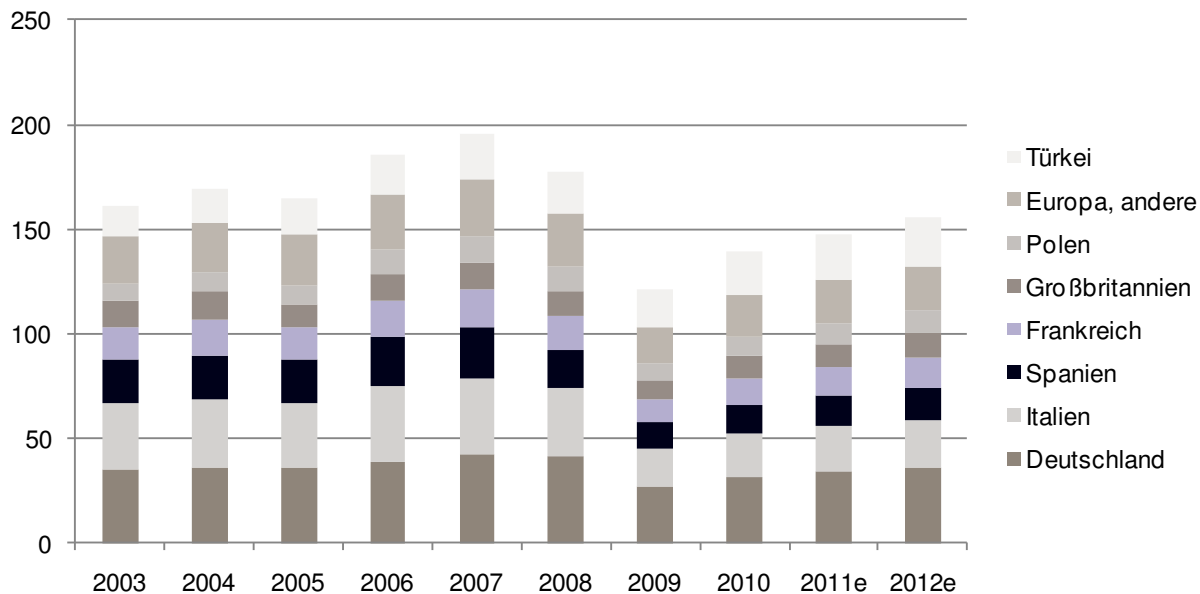


Quellen: Bureau of International Recycling, PwC Analyse.

70. In Deutschland beträgt der relative Stahlschrottanteil bei der Produktion von Rohstahl derzeit rund 45 %. Hier werden künftig keine wesentlichen Veränderungen erwartet, so dass die erforderliche Stahlschrottmenge erwartungsgemäß im Wesentlichen von der produzierten Rohstahlmenge abhängt.

71. Die prognostizierte Rohstahlmenge der relevanten Regionen in Europa und der Türkei wird laut AME Mineral Economics Pty Limited, Sydney/Australien, („AME Mineral Economics“), von 139,2 Mio. Tonnen im Jahr 2010 auf 147,4 Mio. Tonnen im Jahr 2011 (+5,9 %) und weiter auf 155,4 Mio. Tonnen im Jahr 2012 (+5,4 %) ansteigen. Diese Entwicklung verdeutlicht die nachfolgende Übersicht:

**Stahlnachfrage Europa + Türkei in Mio. Tonnen**

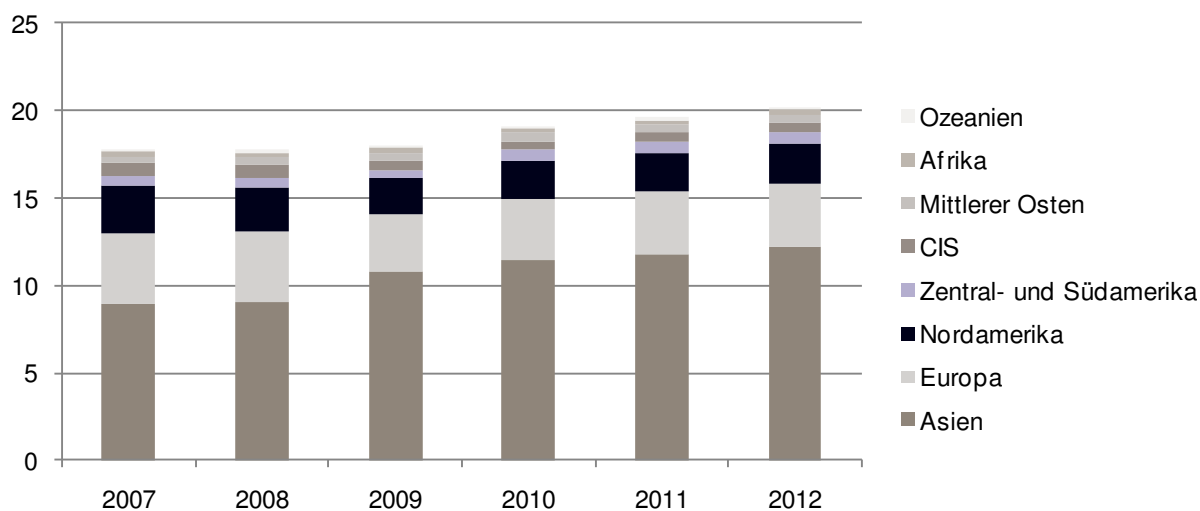


Quelle: AME Mineral Economics



72. Im Bereich der NE-Metalle handelt die Interserroh-Gruppe u.a. mit Kupfer, Aluminium und Nickel. Im Gegensatz zum Stahlschrott kann die Gesellschaft aufgrund höherer Preise und somit niedrigerer relativer Frachtkosten neben dem europäischen Markt z. B. auch Kunden im asiatischen Raum beliefern. AME Mineral Economics prognostiziert einen weltweiten Anstieg der Kupfernachfrage ausgehend von 19,1 Mio. Tonnen im Jahr 2010 um 2,4 % auf 19,6 Mio. Tonnen im Jahr 2011 und einen weiteren Anstieg um 3,0 % auf 20,1 Mio. Tonnen im Jahr 2012, wie die nachfolgende Übersicht zeigt:

Weltweite Kupfernachfrage in Mio. Tonnen

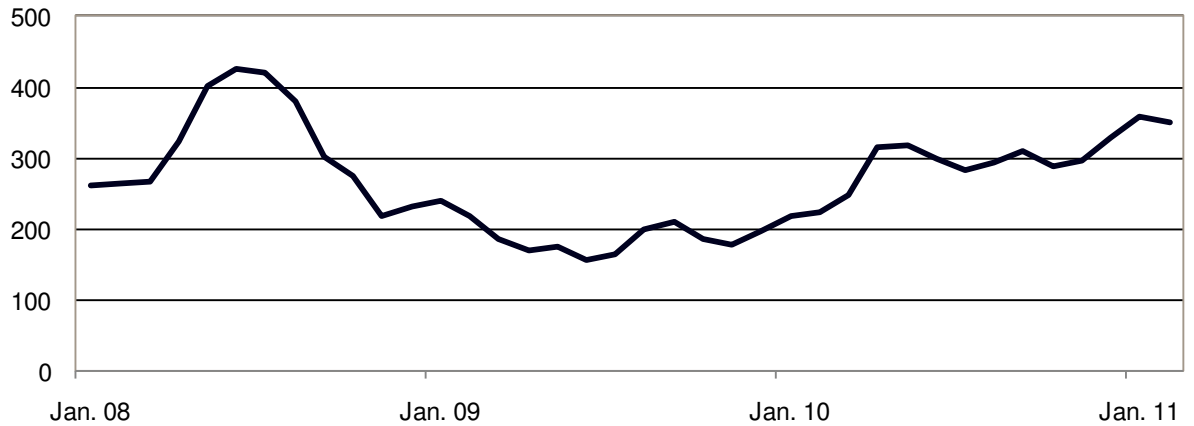


Quelle: AME Mineral Economics

73. Neben dem geplanten Anstieg der Kupferproduktion wird auch für die Aluminiumproduktion bis zum Jahr 2014 mit einem moderaten Wachstum und ansteigendem Schrotteinsatz bei der Produktion gerechnet. China ist hierbei im Wesentlichen für das Wachstum der Kupfer- und Aluminiumproduktionsmengen verantwortlich.
74. Laut der Bundesvereinigung Deutscher Stahlrecycling- und Entsorgungsunternehmen e.V. („BDSV“), Düsseldorf/Deutschland, sind die deutschen Stahlschrottpreise der Sorte 2 (Stahlschrott der Sorte 2 bezieht sich auf chargier fähig aufbereiteten schweren Stahlneuschrott mit einer Stärke von überwiegend 3 mm), mit zum Teil signifikanten Schwankungen im Jahresverlauf, von 239,4 EUR/Tonne im Januar 2009 erheblich auf 350,7 EUR/Tonne im Februar 2011 angestiegen.

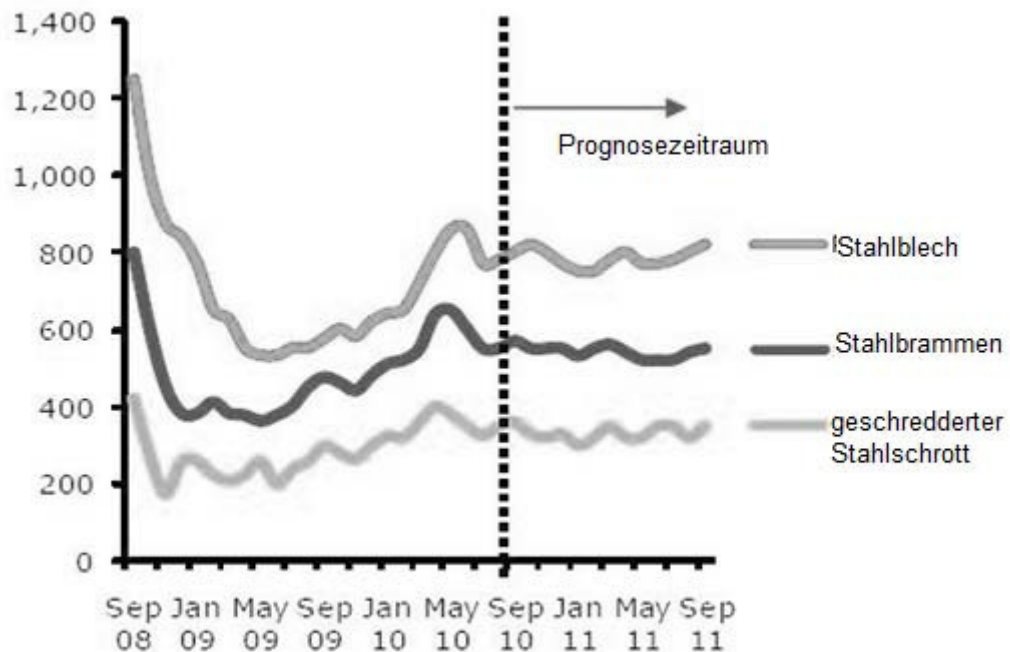
Die Entwicklung der Stahlschrottpreise seit 2008 verdeutlicht die nachfolgende Grafik:

**Deutsche Stahlschrottpreise (Sorte 2) in EUR/Tonne**



Quelle: BDSV

75. Nach einer Studie der GFMS Limited, („GFMS“) London/Großbritannien, aus dem Jahr 2010, werden für das Jahr 2011 keine großen Preisschwankungen für die Stahlschrottpreise in der EU prognostiziert. Dies zeigt die folgende Übersicht:



Quelle: GFMS Limited

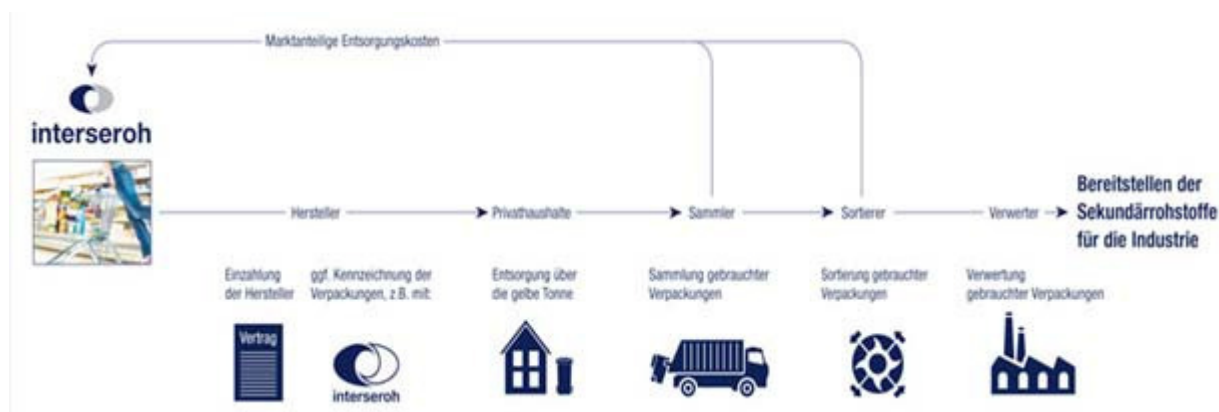
76. Ursächlich für den flachen Preisverlauf im Prognosezeitraum ist laut GFMS die prognostizierte niedrigere Stahlabnahmemenge durch Endverbraucher, die erwartungsgemäß ein Ansteigen der Preise verhindert. Zugleich ist ein stärkeres Absinken der Preise unwahrscheinlich, da nur geringe Mengen an Stahlschrott in die EU importiert werden und längere Lieferzeiten voraussichtlich weiterhin bestehen.
77. Die Interseroh-Gruppe ist auf Basis der Umsatzerlöse 2009 nach der TSR Recycling GmbH & Co. KG, Bottrop, und der Scholz Edelstahl GmbH, Essingen, der drittgrößte Stahlschrotthändler in Deutschland und unter den führenden fünf Stahlschrotthändlern in Europa. Weitere bedeutsame Mitbewerber sind in Deutschland die DEUMU Deutsche Erz und Metall-Union GmbH, Peine, und die Theo Steil GmbH, Trier.
78. Die größten, hauptsächlich mit Stahlschrott belieferten Kunden des Stahl- und Metallrecycling-Segments vereinen im Geschäftsjahr 2010 rund 22 % des Segmentumsatzes auf sich; dies entsprach rund 16 % des gesamten Konzernumsatzes.

#### **b) Marktpositionierung und Wettbewerbssituation im Segment Dienstleistung**

79. Seit dem Markteintritt im Jahr 1991 hat sich die INTERSEROH SE zu einem in Deutschland führenden Anbieter von Recyclinglösungen, insbesondere auf dem Gebiet der Rücknahme von Verkaufs- und Transportverpackungen entwickelt. Darüber hinaus bietet die Gesellschaft mit ihrem umfangreichen Dienstleistungspaket ein speziell auf die Kunden zugeschnittenes Konzept zur Entsorgung von Verpackungen sowie Lösungen zur ganzheitlichen Abfallvermeidung an.
80. Die Ergebnisentwicklung im Segment Dienstleistung der Interseroh-Gruppe wird maßgeblich von der weiteren Entwicklung des Dualen Systems, insbesondere den daraus resultierenden Lizenzerlösen und den davon entkoppelten Entsorgungskosten, beeinflusst. Zusätzlich können regulatorische Änderungen auf nationaler sowie europäischer Ebene und die daraus folgenden rechtlichen Rahmenbedingungen entscheidenden Einfluss auf die Geschäftsaktivität im Segment Dienstleistung nehmen. In diesem Zusammenhang ist insbesondere die 1991 eingeführte Verpackungsverordnung und die 2009 in Kraft getretene und darauf basierende 5. Verpackungsnovelle zu erwähnen, mit denen der Gesetzgeber das primäre Ziel verfolgt, Abfälle aus Verpackungen zu vermeiden und den Einfluss auf die Umwelt zu verringern.
81. Im Folgenden wird der für das Segment Dienstleistung der INTERSEROH SE bedeutende Markt der Rücknahme von Verkaufsverpackungen und seine Funktionsweise im Rahmen des Dualen Systems näher erläutert.
82. Die INTERSEROH SE schließt mit den sog. Inverkehrbringern von Verkaufsverpackungen Verträge und übernimmt damit die Verantwortung für die Entsorgung und Verwertung der

haushaltnah anfallenden Verpackungen. Im Gegenzug erhält die Gesellschaft Lizenzentgelte von ihren Vertragspartnern. Die Höhe der Lizenzentgelte wird dabei bilateral zwischen den Betreibern des Dualen Systems und den Verpackungsherstellern ausgehandelt. Da mit dem Lizenzierungs-Vertrag auch ein Eigentümerwechsel verbunden ist, kann die Interseroh-Gruppe die zurückgeführten Verpackungen bzw. aufbereiteten Sekundärrohstoffe weiter industriell vermarkten. Diese Vermarktungserlöse bilden neben den Lizenzentgelten die zweite Umsatzsäule des Geschäftsbereichs DSI.

Die Sammlung der Verpackungen beim privaten Endverbraucher sowie die Sortierung der Verpackungsmaterialien werden nicht selbst von der Gesellschaft, sondern von einem beauftragten Entsorger durchgeführt. Die Betreiber des Dualen Systems entrichten entsprechend ihrer Marktanteile (berechnet aus den gemeldeten Lizenzmengen) Sammelkosten an den jeweiligen Entsorger. In der folgenden Grafik ist der Prozess der Verpackungsrücknahme in seinen Grundzügen vereinfacht dargestellt:



Quelle: Interseroh Homepage

83. Marktanalysen zeigen, dass der Verbrauch von Verkaufsverpackungen über die letzten Jahre hinweg nahezu konstant war (Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut, Hamburg, 2010, („HWWI“). Analog dazu ist auch die bei den Betreibern des Dualen Systems lizenzierte Menge seit der ersten Datenerhebung im Jahr 2008 nur sehr moderat gestiegen. Auch für die Zukunft erwarten Experten aufgrund des prognostizierten näherungsweise stabilen Konsumverhaltens ein in etwa konstantes Aufkommen an Verkaufsverpackungen. Dies lässt darauf schließen, dass der Markt für die Rücknahme von Verkaufsverpackungen verteilt und bezogen auf die anfallende Menge im Wachstum limitiert ist. Da die Lizenzumsätze innerhalb des Dualen Systems im direkten Zusammenhang mit der lizenzierten Menge an Verkaufsverpackungen stehen, gehen Marktteilnehmer von einem umsatzseitig begrenzten Wachstumspotenzial aus.

Die Menge der in Umlauf gebrachten und von den Entsorgern wieder eingesammelten Verpackungen stimmt allerdings nicht mit der von den Dualen Systembetreibern gemeldeten Menge überein. Die GVM Gesellschaft für Verpackungsmarktforschung mbH, Mainz, („GVM“) hat für das Jahr 2010 eine Unterlizenzierungsquote für Leichtverpackungen („LVP“) von rund

30 % erhoben, d.h. die von den Betreibern des Dualen Systems gemeldete lizenzierte Menge an LVP liegt 30 % unter der tatsächlich eingesammelten Menge an LVP. LVP ist die Fraktion von Verkaufsverpackungen die über den „gelben Sack“ eingesammelt wird und aufgrund vergleichsweise hoher Entsorgungskosten eine besondere Bedeutung im Dualen System einnimmt. Der Umstand der Unterlizenzierung ist auch in den anderen Fraktionen des Dualen Systems, Papier, Pappe und Kartonage („PPK“) sowie Glas zu beobachten. In der nachfolgenden Tabelle ist die Entwicklung des Marktes für Verkaufsverpackungen dargestellt:

#### Markt - Verkaufsverpackungen

(in Tsd. Tonnen)		2008	2009	2010
<b>Marktmenge</b>				
<b>Privater Endverbrauch</b>		7.282,0	7.128,1	7.275,5
<b>Lizenzmenge</b>				
<b>Duales System</b>		3.594,3	4.364,5	4.024,6
davon:	Glas	1.829,6	2.160,0	2.034,4
	PPK	745,2	977,8	872,7
	LVP	1.019,5	1.226,8	1.117,5
<b>sonstige</b>				
<b>Entsorgungslösungen</b>		1.465,1	1.220,2	1.398,3
<b>Unterlizenzierung</b>		2.222,6	1.543,4	1.852,6

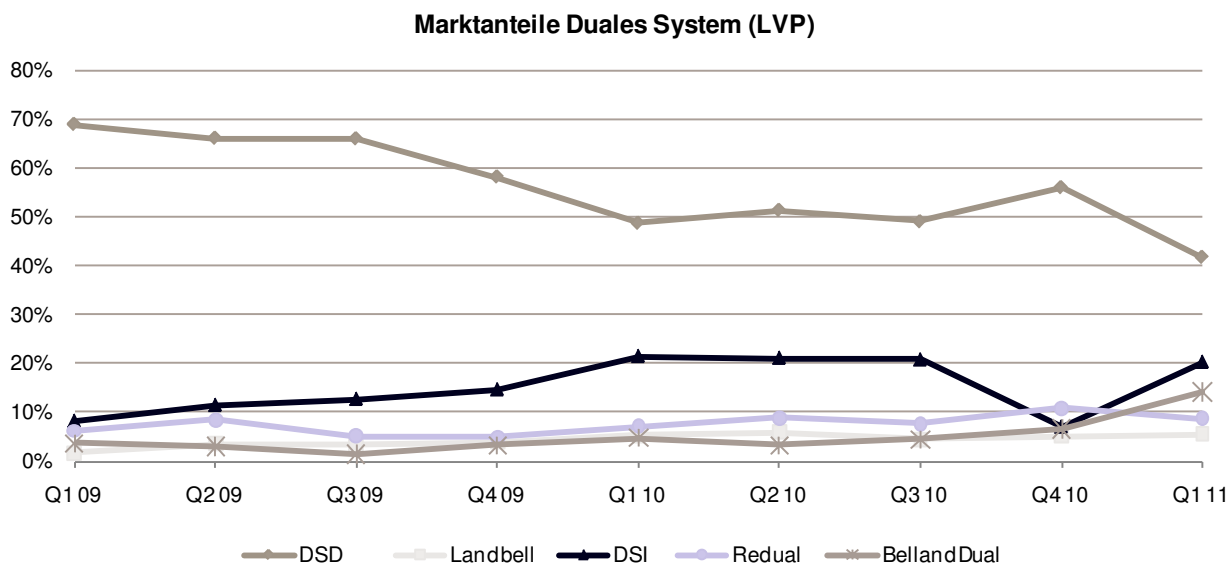
Quelle: GVM Gesellschaft für Verpackungsmarktforschung, Mainz

84. Das Verhalten einiger Marktteilnehmer, nicht ihre komplette lizenzierte Menge zu melden, um dadurch geringere Entsorgungskosten entrichten zu müssen, führt entsprechend der empirischen Befunde zu einer deutlichen Wettbewerbsverzerrung hinsichtlich der Verteilung der Entsorgungskosten. Aufgrund der Entkopplung von Kosten für Sammlung und Sortierung von den erwirtschafteten Lizenzerlösen in Verbindung mit der eben beschriebenen Unterlizenzierung besteht für die Betreiber des Dualen Systems bei zukünftigen Vertragsverhandlungen die Schwierigkeit darin, wettbewerbsfähige, aber trotzdem noch kostendeckende Preise bei ihren Kunden zu erheben. Diese Preise bilden neben der lizenzierten Menge den zweiten entscheidenden Einflussfaktor des Lizenzumsatzes.
85. Des Weiteren beschreibt die GVM die Gefahr, dass in Folge der aktuellen Situation der Unterlizenzierung, die weitere Finanzierung der flächendeckenden haushaltnahen Sammlung von Verkaufsverpackungen gefährdet ist und damit letztlich auch das privatwirtschaftliche System der Entsorgung und Verwertung mit seinen hohen ökologischen Standards in Frage gestellt wird. Auch die eingeführte Verpackungsnovelle und eine in diesem Zusammenhang effizientere Vollstreckung haben bisher nicht dazu geführt, die Unterlizenzierungsquote merklich zu reduzieren. Vor diesem Hintergrund erscheint es unseres Erachtens schwierig, Prognosen bezüglich der kurz- bis mittelfristigen Entwicklung der erhobenen Preise als auch des Dualen Systems an sich abzugeben.
86. Nachdem die INTERSEROH SE im Jahr 2006 mit ihrem Geschäftsbereich DSI die bundesweite Zulassung zur Rücknahme von Verkaufsverpackungen erhalten hat, konnte sich

die Gesellschaft erfolgreich am Markt für Verkaufsverpackungen etablieren. Im Zeitablauf konnte die Gesellschaft im Bereich der LVP ihren Marktanteil kontinuierlich steigern und liegt momentan mit rund 20 % Marktanteil an zweiter Stelle hinter dem Marktführer, Der Grüne Punkt – Duales System Deutschland GmbH, Köln, („DSD“). Der einstige Monopolist DSD büßte hingegen seit 2009 stetig Marktanteile ein. Der Marktanteil berechnet sich hierbei aus dem Quotienten der jeweils gemeldeten, lizenzierten Menge an Verkaufsverpackungen eines Teilnehmers und der gesamten gemeldeten Menge. Insgesamt befinden sich neun Betreiber des Dualen Systems mit unterschiedlich hohen Marktanteilen im Wettbewerb. So besitzen die vier Teilnehmer

- EKO-Punkt GmbH, Lünen,
- Vfw Repack DS GmbH, Köln,
- Zentek DSZ GmbH & Co. KG, Köln, und
- Veolia Dual GmbH, Hamburg

zum Ende des 1. Quartal 2011 jeweils weniger als 5 % der gesamten Leichtverpackungsmenge. Die nachfolgende Grafik stellt die Entwicklung der Marktanteile der wichtigsten Marktteilnehmer seit Anfang 2009 dar:



Quelle: Bundesverband Sekundärrohstoffe und Entsorgung e. V., PwC-Darstellung.

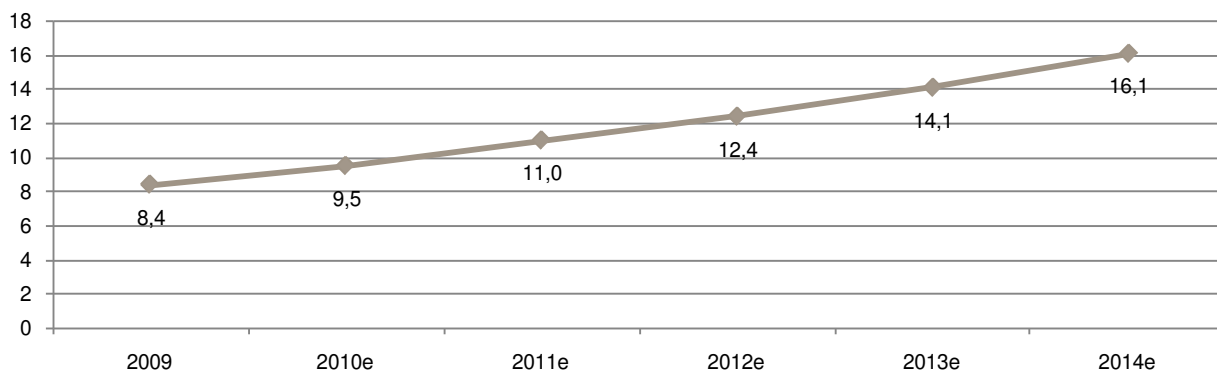
87. Trotz der marktüblichen Einjahresverträge, die mit den Betreibern des Dualen Systems geschlossen werden, ist seitens der Hersteller und Vertreiber von Verkaufsverpackungen eine hohe Kundenbindung beobachtbar. Vor diesem Hintergrund erscheinen große Marktanteilsverschiebungen durch die Gewinnung von Neukunden unwahrscheinlich. Allerdings kann nicht ausgeschlossen werden, dass aufgrund eines angestrebten effizienteren Vollzugs bei der

Verpackungsverordnung, Marktteilnehmer, die nicht ihre tatsächlich lizenzierte Menge anmelden, aus dem Markt ausscheiden werden. In diesem Fall könnten die verbleibenden Wettbewerber die freien Marktanteile für sich vereinnahmen.

88. Im Geschäftsbereich der Rücknahme von Transportverpackungen ist die INTERSEROH SE mit einem Marktanteil von über 70 % in Deutschland klarer Marktführer. Allerdings muss die Gesellschaft, bedingt durch den Markteintritt von lokalen Entsorgungsunternehmen, Preisnachlässe bei Neukundenverträgen gewähren, um ihren hohen Marktanteil zu halten. In den übrigen Geschäftsbereichen des Segments Dienstleistung ist die Interseroh-Gruppe einer intensiven Wettbewerbssituation ausgesetzt. Im Segment Dienstleistung stellen Lebensmittel-einzelhändler sowie -discounter und Lebensmittelproduzenten die wesentliche Kundengruppe dar. Im Geschäftsbereich Transportverpackungen zählt die Interseroh-Gruppe rund 4.000 Kunden, wobei der größte Teil der Baubranche und Möbelindustrie angehört. Darüber hinaus hat sich die Gesellschaft durch den Ausbau ihres Geschäftsbereichs RSI neue Kundensegmente, beispielsweise die Systemgastronomie und Automobilwerkstätten, erschlossen.
89. Die Lieferanten des Segments Dienstleistung sind insbesondere die Entsorgungsunternehmen, die die Sammlung und Sortierung von Verkaufsverpackungen übernehmen.

### **c) Marktpositionierung und Wettbewerbssituation im Segment Rohstoffhandel**

90. Die Interseroh-Gruppe vermarktet über ihr Segment Rohstoffhandel Sekundärrohstoffe wie Altpapier, Altkunststoff sowie Altholz. Um die zukünftigen Erfolgsaussichten des Segments bewerten zu können, ist es naheliegend, in einem ersten Schritt den Sekundärrohstoffmarkt zu analysieren. Anschließend wird in einem weiteren Schritt speziell der für das Segment Rohstoffhandel bedeutende Markt für Altpapier analysiert.
91. Aufgrund der sich immer weiter fortschreitenden Knappheit von primären Rohstoffvorkommen konnte, nach einer Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln e.V., Köln, („IW“), der deutsche Markt für Sekundärrohstoffe in den letzten 15 Jahren ein durchschnittliches Wachstum von rund 15 % p.a. verzeichnen. Dies spiegelt den Umstand wider, dass Sekundärrohstoffe verstärkt als Substitute für primäre Rohstoffe, insbesondere in Perioden mit stark ansteigenden Primärrohstoffpreisen, angesehen werden. Des Weiteren geht das IW in seiner Untersuchung auch für die folgenden Jahre bis 2014 von einem vergleichbaren hohen Wachstum von durchschnittlich 13,8 % p.a. aus. Allerdings ist festzuhalten, dass dieses Wachstum ausgehend von einer niedrigen Basis realisiert wurde. Ferner ist festzuhalten, dass der Anteil des weltweiten Sekundärrohstoffmarkts am gesamten Rohstoffmarkt (immer noch) sehr gering ist. Die nachfolgende Grafik zeigt ausgehend von 2009 die Prognosen des IW für den Sekundärrohstoffmarkt in Deutschland in Mrd. EUR.

**Marktvolumen für Sekundärrohstoffe in Deutschland (in Mrd. EUR)**

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft Köln e.V., Köln, PwC-Darstellung

92. Während der gesamte Sekundärrohstoffmarkt eine Vielzahl von verschiedenen Rohstoffen umfasst, vermarktet die Interseroh-Gruppe im Segment Rohstoffhandel nur Altpapier, Altkunststoffe sowie Altholz. Vor diesem Hintergrund sind zur Beurteilung der künftigen Erfolgsaussichten des Segments Rohstoffhandel spezifischere Analysen erforderlich. Da der wesentliche Teil des Segmentumsatzes auf den Geschäftsbereich Altpapier entfällt, liegt der Fokus der folgenden Betrachtung auf den Entwicklungen des Altpapiermarktes und seinen wichtigsten Eigenschaften.
93. Marktanalysen zeigen, dass die Beschaffung von Altpapier in Europa allgemein und insbesondere in Deutschland aufgrund der bereits sehr hohen Rücklaufquoten (Altpapier-Aufkommen in % des Papierverbrauchs) von Altpapier begrenzt ist. Der Verband Deutscher Papierfabriken e.V., Bonn, geht in Deutschland von einer Rücklaufquote von 83 % im Jahr 2010 aus. Da die INTERSEROH SE und ihre Tochtergesellschaften allein aus dem europäischen Markt ihre Altpapiermengen beziehen, ist diese beschaffungsseitige Begrenzung in Folge der bereits hohen Rücklaufquote von besonderer Bedeutung. Weiterhin konnte die Papierindustrie in den vergangenen Jahren den Einsatz von Altpapier bei der Papierproduktion kontinuierlich steigern. Diese Rahmendaten zeigen, dass der Markt für Altpapier ein lediglich geringes Steigerungspotenzial erwarten lässt.

**Altpapier - Deutschland**

	2006	2007	2008	2009	2010
Verbrauch Altpapier (in Tsd. Tonnen)	n.a.	15.422	15.493	14.795	16.332
Rücklaufquote	77%	75%	75%	76%	83%
Einsatzquote	66%	67%	68%	68%	71%

Quelle: Verband Deutscher Papierindustrien e.V., Bonn

94. Im Segment Rohstoffhandel stellen Papierfabriken (Altpapier) und Kunststoffverarbeiter (Altkunststoffe) die wesentliche Kundengruppe dar. Darüber hinaus werden die gesammelten und aufbereiteten Sekundärrohstoffe an Produzenten von Spanplatten und an Produzenten von Europoolpaletten geliefert. Altholzmengen, die aufgrund mangelnder Qualität stofflich



nicht weiter verarbeitet werden können, werden Biomassekraftwerken zur energetischen Verwertung zugeführt.

95. Die Beschaffung von großen Teilen der gehandelten Altpapier- und Altkunststoffmengen erfolgt sowohl über kommunale Entsorgungsunternehmen, als auch über die Entsorgung von produzierenden und verarbeitenden Gewerbebetrieben, beispielsweise der Druckereiindustrie. Altholz wird der Interseroh-Gruppe überwiegend von lokalen Zulieferern mit jeweils kleineren Mengen angeliefert.

### **3. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage**

#### **a) Vermögens- und Finanzlage des Konzerns**

96. Die Analyse der Vermögens- und Finanzlage der Interseroh-Gruppe haben wir auf Basis der geprüften und testierten Jahresabschlüsse der Geschäftsjahre 2008, 2009 und 2010 vorgenommen.
97. Im Geschäftsjahr 2009 führte die Interseroh-Gruppe erhebliche interne Krisenmaßnahmen im Rahmen des sog. Ergebnissicherungs-Programms als Reaktion auf die ungünstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu Beginn des vierten Quartals 2008 und die negativen Entwicklungen in der Branche durch. Wesentliche Bestandteile des Programms waren kostenreduzierende Umstrukturierungen und Maßnahmen zur Rohertragsteigerung in allen drei Segmenten, Kurzarbeit im Segment Stahl- und Metallrecycling und verstärkte Vertriebsaktivitäten für Sekundärrohstoffe. Insbesondere diese Umstrukturierungen in Verbindung mit den negativen Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise haben zur Folge, dass die Daten der Geschäftsjahre 2008 und 2009 nur bedingt mit den Daten des Geschäftsjahres 2010 vergleichbar sind.

98. Für die Darstellung der Vermögens- und Finanzlage der Interseroh-Gruppe haben wir die Bilanzen, gegliedert nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten, nachstehend zusammengefasst:

**Interseroh-Gruppe - Konzernbilanz**

Bilanzen zum 31. Dezember

(in Mio. EUR)	2008 Ist	in % der Bilanz- summe	2009 Ist	in % der Bilanz- summe	2010 Ist	in % der Bilanz- summe	Veränderung 2008 - 2009 in %	Veränderung 2009 - 2010 in %
<b>Aktiva</b>								
Immaterielle Vermögenswerte	131,1	18,0%	137,2	20,8%	128,8	19,6%	2,3%	-3,1%
Sachanlagen	120,2	16,5%	108,4	16,4%	91,3	13,9%	-5,0%	-8,2%
Finanzanlagen	28,3	3,9%	21,7	3,3%	18,4	2,8%	-12,4%	-7,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	13,6	1,9%	15,2	2,3%	11,1	1,7%	5,7%	-14,8%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>293,2</b>	<b>40,2%</b>	<b>282,5</b>	<b>42,8%</b>	<b>249,6</b>	<b>38,0%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-6,0%</b>
Vorräte	65,9	9,0%	74,8	11,3%	107,6	16,4%	6,5%	19,9%
Forderungen aus LuL	156,1	21,4%	153,6	23,3%	197,8	30,1%	-0,8%	13,5%
Finanzanlagen	6,5	0,9%	6,4	1,0%	6,8	1,0%	-0,5%	2,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	42,7	5,8%	53,1	8,1%	29,9	4,6%	11,6%	-24,9%
Kassenbestand	165,0	22,6%	89,0	13,5%	64,9	9,9%	-26,5%	-14,6%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>436,2</b>	<b>59,8%</b>	<b>377,0</b>	<b>57,2%</b>	<b>407,0</b>	<b>62,0%</b>	<b>-7,0%</b>	<b>3,9%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>729,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>659,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>656,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>-4,9%</b>	<b>-0,2%</b>
<b>Passiva</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>161,6</b>	<b>22,1%</b>	<b>158,8</b>	<b>24,1%</b>	<b>196,3</b>	<b>29,9%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>11,2%</b>
Pensionsverbindlichkeiten	20,0	2,7%	19,8	3,0%	19,4	2,9%	-0,5%	-1,1%
Sonstige langfristige Rückstellungen	6,1	0,8%	4,6	0,7%	5,3	0,8%	-13,5%	7,1%
Finanzschulden	127,2	17,4%	15,7	2,4%	94,7	14,4%	-64,9%	145,9%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	17,1	2,3%	18,9	2,9%	7,7	1,2%	5,0%	-36,3%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>170,4</b>	<b>23,4%</b>	<b>58,9</b>	<b>8,9%</b>	<b>127,0</b>	<b>19,3%</b>	<b>-41,2%</b>	<b>46,8%</b>
Kurzfristige Rückstellungen	10,8	1,5%	14,8	2,2%	8,8	1,3%	16,8%	-22,7%
Finanzschulden	197,8	27,1%	185,7	28,2%	60,4	9,2%	-3,1%	-43,0%
Verbindlichkeiten aus LuL	142,2	19,5%	177,0	26,8%	216,0	32,9%	11,6%	10,5%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	46,6	6,4%	64,3	9,8%	48,1	7,3%	17,5%	-13,6%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>397,5</b>	<b>54,5%</b>	<b>441,8</b>	<b>67,0%</b>	<b>333,3</b>	<b>50,8%</b>	<b>5,4%</b>	<b>-13,1%</b>
<b>Passiva</b>	<b>729,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>659,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>656,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>-4,9%</b>	<b>-0,2%</b>

Quelle: Konsolidierte Konzernbilanzen 2008 bis 2010, Management Information, PwC Darstellung

99. Die Konzernbilanzsumme reduzierte sich im Betrachtungszeitraum von 729,4 Mio. EUR zum 31. Dezember 2008 auf 656,5 Mio. EUR zum 31. Dezember 2010. Die Veränderung ist im Wesentlichen auf eine Abnahme des Kassenbestands von 165,0 Mio. EUR auf 64,9 Mio. EUR zum 31. Dezember 2010 und eine Abnahme der Sachanlagen von 120,2 Mio. EUR zum 31. Dezember 2008 auf 91,3 Mio. EUR zum 31. Dezember 2010 zurückzuführen. Zum Bilanzstichtag 2009 war dieser Rückgang durch Anlagenabgänge und durch eine rückläufige, die Abschreibungen unterschreitende, Investitionstätigkeit begründet. Dagegen stiegen das Vorratsvermögen und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen insbesondere im Segment Stahl- und Metallrecycling geschäftsbedingt gegenüber dem 31. Dezember 2008 wieder an. Der Rückgang des Sachanlagevermögens zum Bilanzstichtag 2010 war im Wesentlichen auf den Verkauf und die damit zusammenhängende Entkonsolidierung der IS France zurückzuführen. Insgesamt überstiegen die Abgänge aufgrund von Konsolidierungskreisänderungen die Zugänge um 11,6 Mio. EUR.
100. Der Rückgang der Passiva von 729,4 Mio. EUR zum 31. Dezember 2008 auf 659,5 Mio. EUR zum 31. Dezember 2010 war im Wesentlichen durch die Rückführung von Finanzschulden

bedingt. Demgegenüber stiegen die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen von 142,2 Mio. EUR zum 31. Dezember 2008 auf 177,0 Mio. EUR zum 31. Dezember 2009 und 216,0 Mio. EUR zum 31. Dezember 2010 an. Dieser Anstieg war insbesondere auf das gestiegene Geschäftsvolumen im Segment Dienstleistung und die Zunahme von Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen im Segment Stahl- und Metallrecycling zurückzuführen.

101. Die immateriellen Vermögenswerte setzten sich im Referenzzeitraum im Wesentlichen aus Geschäfts- und Firmenwerten zusammen. Deren Anteil betrug zwischen 76 % und 81 %. Zu einem geringen Anteil beinhalten die immateriellen Vermögenswerte zudem Kundenbeziehungen und Exportlizenzen.
102. Die Sachanlagen setzen sich zum Bilanzstichtag 2010 im Wesentlichen aus Grundstücken und Gebäuden, technischen Anlagen und Maschinen, sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung zusammen.
103. Die Finanzanlagen bestanden zum Bilanzstichtag 2008 und 2009 im Wesentlichen aus nach der At-Equity-Methode bilanzierten Unternehmen und Ausleihungen an assoziierten Unternehmen. Ursächlich für den Rückgang zum Bilanzstichtag 2010 war der Entfall der Ausleihung an die HRR Stahlschrott- und Metallrecycling GmbH & Co. KG, Henningsdorf, von 8,5 Mio. EUR, bedingt durch die Erstkonsolidierung der HRR Gruppe zum Bilanzstichtag 2010. Dagegen werden erstmalig einbezogene at-equity Beteiligungen im Zusammenhang mit unter der HRR-Gruppe assoziierten Unternehmen im Beteiligungsgesellschaft mbH, Lübbenau, und der Ziems Recycling GmbH, Malchow ausgewiesen. Die sonstigen (langfristigen) Vermögensgegenstände setzen sich zum Bilanzstichtag 2010 im Wesentlichen aus sonstigen Forderungen von 28,7 Mio. EUR und Ertragsteuersprüchen von 1,2 Mio. EUR zusammen.
104. Die kurzfristigen Vermögenswerte beinhalten im Wesentlichen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie liquide Mittel und verringerten sich von 436,1 Mio. EUR zum 31. Dezember 2008 auf 377,0 Mio. EUR zum 31. Dezember 2009. Hauptursache war die Abnahme des Kassenbestandes von 165,0 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2008 auf 89,0 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2009 infolge einer Tilgung von Finanzverbindlichkeiten.
105. Zum 31. Dezember 2010 stiegen die kurzfristigen Vermögenswerte auf 407,0 Mio. EUR an. Obwohl der mengenmäßige Lagerbestand im Jahr 2010 um rund 19 % gesunken ist, führten Preiseffekte bei dem Erwerb von Sekundärrohstoffen zu einem Anstieg der Vorräte auf 107,6 Mio. EUR. Der Anstieg war hauptsächlich durch den Preisanstieg für Stahl- und Metallschrott im Segment Stahl- und Metallrecycling und der daraus resultierenden Zunahme des Netto-Umlaufvermögens begründet.
106. Die Vorräte setzten sich zum Bilanzstichtag 2008 im Wesentlichen aus Handelswaren (40 %), fertigen Erzeugnissen (36 %) und unfertigen Erzeugnissen (16 %) zusammen. Zum Bilanzstichtag 2009 erhöhte sich der Anteil der fertigen Erzeugnisse auf 47,7 %, während die

- anderen Posten anteilig leicht zurückgingen. Zum Bilanzstichtag 2010 erhöhte sich der Vorratsbestand auf 107,6 Mio. EUR. Der Anteil der Handelswaren erhöhte sich deutlich auf 72,1 %, während die fertigen Erzeugnisse auf 16,1 % zurückgingen und die unfertigen Erzeugnisse auf 10,2 % zurückgingen.
107. Die Forderungen, im Wesentlichen gegenüber Dritten, stiegen abzüglich Wertberichtigungen um 47,0 Mio. EUR. Die Forderungen gegenüber assoziierten Unternehmen verringerten sich von 13,3 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2009 auf 0,4 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2010, während die Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen im gleichen Zeitraum von 0,2 Mio. EUR auf 10,4 Mio. EUR anstiegen. Hauptursache dieser Veränderungen waren Änderungen im Konsolidierungskreis.
108. Die Verringerung der sonstigen (kurzfristigen) Vermögenswerte von 53,1 Mio. EUR zum 31. Dezember 2009 auf 29,9 Mio. EUR zum 31. Dezember 2010 war im Wesentlichen durch die Kündigung eines Vertrages bezüglich Pfandclearing und dem damit verbundenen Rückgang von Pfandgeldforderungen zurückzuführen.
109. Die Eigenkapitalquote lag im Referenzzeitraum zwischen 22,1 % (2008) und 29,9 % (2010). Ursächlich für den Anstieg im Geschäftsjahr 2010 war die Thesaurierung eines Großteils des Jahresüberschusses durch die Interseroh-Gruppe, aufgrund kreditvertraglicher Vereinbarungen.
110. Die Entwicklung der langfristigen und kurzfristigen Verbindlichkeiten vom 31. Dezember 2009 bis zum 31. Dezember 2010 ist aggregiert zu betrachten, da der der Interseroh-Gruppe zum Bilanzstichtag 2009 gewährte Konsortialkredit mit einem Kreditvolumen von maximal 220,0 Mio. EUR unter den kurzfristigen Verbindlichkeiten geführt wurde und im Jahr 2010 durch eine neue syndizierte Kreditfazilität mit einem Kreditvolumen von aktuell 130,0 Mio. EUR refinanziert wurde. Zum Bilanzstichtag 2010 wurde der Ausweis unter den langfristigen Finanzschulden vorgenommen. Insgesamt verändert sich der Posten der Finanzschulden von 201,3 Mio. EUR zum 31. Dezember 2009 auf 155,1 Mio. EUR zum 31. Dezember 2010. Dieser Rückgang war im Wesentlichen auf vorgenommene Sondertilgungen, überwiegend finanziert durch Unternehmensverkäufe, zurückzuführen.
111. Die Pensionsverbindlichkeiten beziehen sich ausschließlich auf Verpflichtungen in Deutschland und betreffen mittlerweile geschlossene Versorgungswerke.
112. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen setzen sich im Wesentlichen aus Verbindlichkeiten gegenüber Dritten zusammen. Die Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen von 6,1 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2009 sinken auf 0,1 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 2010, während die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen im gleichen Zeitraum von 0,1 Mio. EUR auf 6,8 Mio. EUR ansteigen. Diese Entwicklung ist ebenfalls auf die bereits erwähnten Konsolidierungskreisänderungen zurückzuführen.

113. Der Rückgang der sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten von 64,3 Mio. EUR zum 31. Dezember 2009 auf 48,1 Mio. EUR zum 31. Dezember 2010 war hauptsächlich – wie die Veränderung der sonstigen Vermögensgegenstände- auf die Kündigung eines Vertrages bezüglich des Pfandclearings zurückzuführen.

## b) Ertragslage des Konzerns

114. Die Ertragslage der Interseroh-Gruppe haben wir auf Basis der konsolidierten Gewinn- und Verlustrechnungen für die Geschäftsjahre 2008, 2009 und 2010 nach IFRS dargestellt. Dabei haben wir die Darstellung der Gewinn- und Verlustrechnung nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten zusammengefasst und um wesentliche Kennziffern ergänzt.

### Interseroh-Gruppe

Gewinn- und Verlustrechnung

(in Mio. EUR)	2008 Ist	2009 Ist	2010 Ist	Wachstum 2008-2009	Wachstum 2009-2010
<b>Umsatz</b>	2.065,8	1.266,6	1.939,9	-38,7%	53,2%
Bestandsveränd./ aktivierte Eigenl.	5,0	10,4	(15,7)	107,1%	-250,5%
Materialaufwand	(1.784,1)	(1.020,1)	(1.578,2)	-42,8%	54,7%
<b>Rohrertrag</b>	<b>286,8</b>	<b>256,9</b>	<b>346,0</b>	-10,4%	34,7%
sonstige betriebliche Erträge	63,6	43,7	59,8	-31,2%	36,7%
Personalaufwand	(96,4)	(93,3)	(95,8)	-3,3%	2,8%
sonstige betriebliche Aufwendungen	(200,4)	(160,6)	(223,1)	-19,9%	39,0%
<b>EBITDA</b>	<b>53,5</b>	<b>46,8</b>	<b>86,8</b>	-12,6%	85,5%
Abschreibungen	(21,7)	(24,1)	(24,2)	11,2%	0,3%
<b>EBIT</b>	<b>31,8</b>	<b>22,6</b>	<b>62,6</b>	-28,8%	176,3%
Beteiligungsergebnis	(12,9)	(2,8)	0,1	-78,1%	-103,0%
Finanzergebnis	(13,0)	(16,0)	(17,0)	23,1%	6,0%
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)</b>	<b>5,9</b>	<b>3,8</b>	<b>45,7</b>	-35,4%	1100,3%
<b>Personalaufwandsquote zum Rohrertrag</b>	33,6%	36,3%	27,7%		
<b>EBITDA Marge zum Rohrertrag</b>	18,7%	18,2%	25,1%		
<b>EBIT Marge zum Rohrertrag</b>	11,1%	8,8%	18,1%		
<b>EBT Marge zum Rohrertrag</b>	2,1%	1,5%	13,2%		

115. Die Umsatzerlöse reduzierten sich deutlich von 2.065,8 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2008 um 38,7 % auf 1.266,6 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2009. Dies war vor dem Hintergrund der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise darauf zurückzuführen, dass neben einem erheblichen Absatzrückgang – insbesondere im Segment Stahl- und Metallrecycling – von 3,8 Mio. Tonnen im Geschäftsjahr 2008 auf 2,8 Mio. Tonnen im Geschäftsjahr 2009 auch eine rückläufige Preisentwicklung stattgefunden hatte. Der Tonnagenrückgang begründete sich in der Tatsache, dass im Geschäftsjahr 2009 die produzierenden Stahlwerke deutlich unterhalb ihrer Kapazitäten produzierten und damit einen verminderten Bedarf an Stahlschrott gegenüber dem Vorjahr hatten. Darüber hinaus wirkte sich die weltweite Krise auch negativ auf die Nachfrage in den Segmenten Rohstoffhandel und Dienstleistung aus.

116. Die Umsatzerlöse erhöhten sich im Geschäftsjahr 2010 wieder um 53,2 % auf 1.939,9 Mio. EUR an, im Wesentlichen bedingt durch das hohe Wachstum im Segment Stahl- und Metallrecycling (+56,8 %), das sowohl auf steigende Verkaufspreise als auch auf eine Mengensteigerung auf 3,0 Mio. Tonnen zurückzuführen ist. Insbesondere das Stahlschrott-Lagergeschäft zeigte einen Mengenanstieg um 0,2 Mio. Tonnen.
117. Weiterhin resultierte das Umsatzwachstum der INTERSEROH SE im Geschäftsjahr 2010 auch aus dem Segment Dienstleistung. In diesem Segment erhöhten sich die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2010 um 39,6 %. Dies war im Wesentlichen auf den Zugewinn eines Kunden im Bereich des DSI zurückzuführen. Darüber hinaus trugen Geschäftszuwächse im Dienstleistungsgeschäft mit dem Groß- und Einzelhandel, der Automobilindustrie sowie im Healthcare-Segment und in der Bauwirtschaft hierzu bei.
118. Die Materialaufwendungen sanken von 1.784,1 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2008 auf 1.020,1 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2009. Ursächlich hierfür ist analog zur Umsatzentwicklung hauptsächlich das Segment Stahl- und Metallrecycling, da sowohl die Absatzmengen als auch die Preise gesunken sind. Im Geschäftsjahr 2010 stiegen die Materialaufwendungen dagegen wieder auf 1.578,2 Mio. EUR an. Ursächlich hierfür war wiederum das Segment Stahl- und Metallrecycling in Folge des Anstiegs sowohl der abgesetzten Menge als auch der Tonnenpreise. In allen Geschäftsjahren lagen relativ konstante Margen in EUR pro Tonne (Bruttonutzen) vor. Dies hatte im Vergangenheitszeitraum zur Folge, dass, obwohl die Materialaufwandsquote 2009 sank und im Geschäftsjahr 2010 wieder anstieg, der Bruttonutzen relativ konstant geblieben ist.
119. Im Wesentlichen die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise zeigten sich in einem absoluten, hauptsächlich mengenbedingten, Absinken des Rohertrags von 286,8 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2008 auf 256,9 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2009 sowie einem Anstieg des Rohertrags auf 346,0 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010.
120. Die Personalaufwendungen verringerten sich von 96,4 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2008 zunächst auf 93,3 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2009 und erhöhten sich auf 95,8 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010. Damit entwickelten sie sich tendenziell analog zum Rohertrag. Der Personalaufwand im Verhältnis zum Rohertrag erhöhte sich von 33,6 % im Geschäftsjahr 2008 auf 36,3 % im Geschäftsjahr 2009 und sank auf 27,7 % im Geschäftsjahr 2010. Ursächlich für den Anstieg der Personalaufwandsquote im Jahr 2009 ist der vor allem mengenbedingt deutliche Rückgang des Rohertrags, der in Relation zu den Personalaufwendungen der Interseroh-Gruppe durch Personalabbau und Kurzarbeit nicht vollständig kompensiert werden konnte. Darüber hinaus wurde der Personalbestand durch die Akquisition der IS Berlin und den Erwerb von zunächst 70 % an der RDB GmbH im Geschäftsjahr 2009 erhöht. Umgekehrt spiegeln sich im Geschäftsjahr 2010 der wieder gestiegene Rohertrag sowie die zum Teil nachhaltig erzielten Effizienzsteigerungen im Personalbereich in einer deutlich gesunkenen Personalaufwandsquote wider. Gegenläufig

stiegen die Personalaufwendungen aufgrund von Abfindungszahlungen aufgrund des Personalabbaus im Geschäftsjahr 2010.

121. Der Saldo aus sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen erhöhte sich von -116,9 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2009 auf -163,4 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010. Im Wesentlichen war hier der Volumenanstieg im Segment Stahl- und Metallrecycling sowie höhere Frachtkosten und Kommissionen ursächlich. Zusätzlich wurde dieser Saldo durch ein neutrales Ergebnis von 20,8 Mio. EUR beeinflusst. Das Neutrale Ergebnis des Geschäftsjahres 2010 war vor allem auf Entkonsolidierungseffekte aus dem Verkauf der IS France (12,7 Mio. EUR nach IFRS), des INTERSEROH Holzkontor Wuppertal GmbH, Wuppertal, („HK Wuppertal“), (0,4 Mio. EUR) und der RuP Rohstoffhandelsgesellschaft mbH, Düsseldorf, („RuP“), (1,6 Mio. EUR nach IFRS) zurückzuführen.
122. Das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) sank von 31,8 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2008 im Wesentlichen krisenbedingt auf 22,6 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2009 und erhöhte sich anschließend auf 62,6 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010. Die EBIT-Marge (EBIT im Verhältnis zum Rohertrag) verbessert sich somit ausgehend von 8,8 % im Geschäftsjahr 2009 auf 18,1 % im Geschäftsjahr 2010. Der Großteil dieses Margen-Anstiegs resultierte aus dem Segment Stahl- und Metallrecycling und war zum einen auf den Ausbau des im Vergleich zum Streckengeschäft margenträchtigeren Lagergeschäfts sowie Skaleneffekte aus unterproportional wachsenden Personalaufwendungen und sonstigen Nettobetriebskosten bei deutlichen Rohertragssteigerungen zurückzuführen.

### **c) Bereinigung der Ertragslage**

123. Basierend auf den geprüften Konzernabschlüssen des Vergangenheitszeitraumes sowie unseren Gesprächen mit Verantwortlichen der INTERSEROH SE haben wir die Ertragslage auf außerordentliche, periodenfremde sowie betriebsfremde Erträge und Aufwendungen analysiert. Dabei stand die Ableitung von bereinigten operativen Margen als Indikator für künftige Entwicklungen im Vordergrund unserer Überlegungen.

124. Die für die Geschäftsjahre 2008 bis 2010 vorgenommenen Bereinigungen stellen sich im Einzelnen wie folgt dar:

**Interseroh-Gruppe - Ergebnisbereinigung**

(in Mio. EUR)	2008	2009	2010
<b>Ergebnis vor Zinsen und Ertragssteuern (EBIT)</b>	<b>31,8</b>	<b>22,6</b>	<b>62,6</b>
<b>Periodenfremde / außerplanmäßige Erträge</b>			
Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen	(0,8)	(1,6)	(3,3)
Erträge aus der Ausbuchung von Verbindlichkeiten	(24,7)	(12,4)	(13,3)
Erträge aus Anlagenabgängen	(1,6)	(1,3)	(2,5)
Erträge aus Entkonsolidierungen	-	-	(13,6)
Erträge aus der Auflösung von EWB	(1,5)	(4,1)	(1,8)
<b>Periodenfremde / außerplanmäßige Aufwendungen</b>			
Wertberichtigung auf Forderungen	27,0	9,3	11,6
Verluste aus Anlagenabgängen	0,7	0,8	0,5
Sonstige periodenfremde Aufwendungen	2,5	2,0	4,3
<b>Außerplanmäßige Abschreibungen</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>3,1</b>
<b>Periodenfremde Effekte insgesamt</b>	<b>1,6</b>	<b>(6,4)</b>	<b>(15,1)</b>
<b>Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) nach Bereinigung</b>	<b>33,4</b>	<b>16,3</b>	<b>47,4</b>
<b>EBIT-Marge zum Rohertrag nach Bereinigung</b>	<b>11,6%</b>	<b>6,3%</b>	<b>13,7%</b>

Quelle: Konzernabschlüsse der Jahre 2008, 2009, 2010, PwC Darstellung

125. Die Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen und die Erträge aus der Ausbuchung von Verbindlichkeiten stehen vor allem im Zusammenhang mit dem Posten Verbindlichkeiten aus ausstehenden Rechnungen. Dieser bezieht sich auf bereits erhaltene Dienstleistungen und Verbindlichkeiten aus abgeschlossenen Verträgen über Rückzahlungsverpflichtungen gegenüber Herstellern sowie Entsorgungsverpflichtungen, die noch nicht in Rechnung gestellt sind.
126. Die Erträge aus Entkonsolidierung resultieren im Wesentlichen aus dem Verkauf der Beteiligung der IS France, der Beteiligungen am HK Wuppertal, der RuP, und der at-equity konsolidierten Gesellschaften Eisen-und-Stein-Gesellschaft mbH Horn & Co., Siegen, und Mineralmahlwerk Westerwald Horn GmbH & Co. KG., Weiterfeld.
127. Die Wertberichtigungen auf Forderungen enthalten neben Einzelwertberichtigungen, im Wesentlichen auf Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und auf kurzfristig gewährte Darlehen, auch Abschreibungen und Ausbuchungen von Forderungen.
128. Im Geschäftsjahr 2010 wurde im Rahmen des Jahresabschlusses ein Wertberichtigungsbedarf auf die Vermögenswerte der zahlungsmittelgenerierenden Einheit Holz von 3,0 Mio. EUR (auf die Firmenwerte von 1,1 Mio. EUR und auf Sachanlagen von 1,9 Mio. EUR) identifiziert.



129. Basierend auf den vorstehend beschriebenen Bereinigungen leitet sich ein bereinigtes EBIT ausgehend von 33,4 Mio. EUR für das Geschäftsjahr 2008, 16,3 Mio. EUR im Wesentlichen krisenbedingt im Geschäftsjahr 2009 und 47,4 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 ab. Unter Berücksichtigung des Krisenjahres 2009 entspricht dies bezogen auf den Rohertrag einer Marge zwischen 11,6 % und 13,7 %. Zu berücksichtigen ist hierbei, dass sich im Jahr 2010 erstmals die Ergebnisbeiträge aus den im Jahr 2008 getätigten Unternehmensakquisitionen positiv auf die EBIT-Marge auswirken konnten.

## **D. Ermittlung des Unternehmenswerts**

### **I. Bewertungsbasis**

#### **1. Vorgehensweise**

130. Der Unternehmenswert setzt sich grundsätzlich aus dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens, d. h. des operativen Geschäfts sowie aus dem Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zusammen. Nach Aussage des Managements sowie auf Grundlage unserer Erkenntnisse ist bei der INTERSEROH SE kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen vorhanden. Demnach setzt sich der Unternehmenswert ausschließlich aus dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens zusammen.
131. Zur Ermittlung des Ertragswerts ist eine Prognose für einen Detailplanungszeitraum (Phase I) und den daran anschließenden Zeitraum (Phase II; sogenannte ewige Rente) anzustellen. Für die Phase I haben wir daher den Zeitraum der Geschäftsjahre 2011 bis 2013 betrachtet. Die hierzu aufgestellte Prognose basiert auf der Planungsrechnung der Gesellschaft, die wir zunächst auf Basis einer Vergangenheitsanalyse für die Geschäftsjahre 2008 bis 2010 plausibilisiert haben. Hierzu wurden für die Vergangenheit außerordentliche und aperiodische Ergebnisbestandteile identifiziert und bereinigt. Die weitere Plausibilisierung der Planannahmen erfolgte auf Grundlage der von der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Planungsdokumentation, den erteilten Auskünften sowie unter Heranziehung externer Branchen- und Marktdaten. Als Ergebnis der Plausibilitätsbetrachtungen waren die Planannahmen in einzelnen Punkten für Bewertungszwecke zu modifizieren. Daneben waren für Bewertungszwecke Anpassungen gegenüber der am 8. Dezember 2010 vom Aufsichtsrat verabschiedeten Planungsrechnung aufgrund inzwischen eingetretener Sachverhaltsänderungen im Konzern vorzunehmen.
132. Zusätzliche bewertungsrelevante Synergiepotenziale, über die in der Planung für die Geschäftsjahre 2011 bis 2013 bereits enthaltenen Ergebnisbestandteile hinaus, konnten nicht identifiziert werden.
133. Ausgangsbasis der Ertragswertermittlung ist zunächst die Ableitung künftiger Ergebnisse vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT). Für das nachhaltige EBIT ab dem Geschäftsjahr 2014 (Phase II) wurden auf Grundlage der Ansätze des letzten Planjahres Modifikationen zur Ableitung eines nachhaltigen Ergebnisses vorgenommen und um eine nachhaltige Wachstumsrate fortgeschrieben. Für die in der Phase II anstelle der Abschreibungen anzusetzende Reinvestitionsrate wurden ergänzende Überlegungen angestellt.

134. Das Finanzergebnis der Interseroh-Gruppe wurde für den Planungszeitraum aus einer Finanzbedarfsrechnung auf Basis einer Bilanzplanung abgeleitet. Entsprechend den geltenden allgemeinen Bewertungsgrundsätzen sind wir von einer Ausschüttung der handelsrechtlichen Ergebnisse entsprechend des vorliegenden Unternehmenskonzepts der Gesellschaft ausgegangen. In der Phase II war das Zinsergebnis anhand der nachhaltig angenommenen Finanzierungsstruktur der Gesellschaft zu ermitteln.
135. Die prognostizierten Ergebnisse vor Ertragsteuern werden um Unternehmenssteuern und persönliche Steuern der Anteilseigner gekürzt. Als Unternehmenssteuern wurden die Gewerbesteuer, die Körperschaftsteuer sowie der Solidaritätszuschlag berücksichtigt.
136. Entsprechend den Empfehlungen des IDW sind wir bei der Bemessung der persönlichen Ertragsteuern von den Verhältnissen einer inländischen, natürlichen, unbeschränkt steuerpflichtigen Person als Anteilseigner ausgegangen. Des Weiteren wurde die Prämisse gesetzt, dass die Anteile im Privatvermögen gehalten werden und der Anteilsbesitz nicht die Voraussetzungen des § 17 Abs. 1 Satz EStG erfüllt. In dem ab 2009 geltenden Abgeltungssteuersystem wurde die persönliche Steuer auf Ausschüttungen mit 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Der Besteuerung eines im Zeitablauf entstehenden Wertzuwachs haben wir mit einer jährlichen effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung von 12,5 % zuzüglich Solidaritätszuschlag Rechnung getragen.
137. Die grundlegenden Überlegungen und Ansätze zur Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes sind im Abschnitt D.III. ausführlich dargelegt.

## **2. Planungsprozess und Planungstreue**

138. Der Planungsprozess der INTERSEROH SE untergliedert sich in einen strategischen „Top-Down-Ansatz“ und einen sich daran anschließenden operativen „Bottom-Up-Ansatz“. Im strategischen Teil werden seitens des Vorstandes Ziele für jedes Segment vorgegeben. Diese werden anschließend von den Verantwortlichen des jeweiligen Segments bestätigt oder bei Bedarf angepasst und nach einer erneuten Prüfung durch den Vorstand verabschiedet. Im daran angeschlossenen operativen Teil erfolgt eine detaillierte Planung auf Basis eines segmentbezogenen, teilweise regional untergliederten Mengengerüsts einschließlich Rohertrags-Marge, Personal sowie Investitionen nach Anlageklassen und Finanzierungsart auf Einzelgesellschaftsebene. Die Bilanzplanung wird nur auf Konzernebene für die gesamte Interseroh-Gruppe erstellt. Nach der Erstellung der detaillierten Planung wird im Group Controlling nach Abstimmung der Intercompany-Beziehungen die Planung konsolidiert. In einer sich daran anschließenden Planungskonferenz stellt jedes Segment seine operative Planung dem Vorstand vor. Dabei steht der Abgleich mit den strategischen Vorgaben im Vordergrund. Ist die Planung durch den Vorstand verbindlich verabschiedet, erfolgt die Vorstellung der Planung im Aufsichtsrat. Der Planungsprozess ist nach der Freigabe durch den Aufsichtsrat beendet.

Die nachfolgende Abbildung zeigt den im Einzelnen dargelegten Planungsprozess noch einmal im Überblick.



Quelle: Management Information

139. Der Planungsprozess beginnt jedes Jahr Ende Mai bzw. Anfang Juni mit den strategischen Vorgaben des Vorstandes für die jeweiligen Segmente und erstreckt sich bis zur Aufsichtsratssitzung Anfang Dezember. Der genaue Zeitablauf mit der Determinierung der jeweils wichtigen Termine ist in einem Planungskalender der Gesellschaft festgehalten.
140. Der Planungshorizont umfasst jeweils die folgenden drei Geschäftsjahre und wird jedes Jahr rollierend fortgeschrieben. Für das jeweils laufende Geschäftsjahr erstellt die Gesellschaft zusätzlich drei Forecasts, im April, Juli und September, um ein unterjähriges Steuern der Geschäftstätigkeit zu ermöglichen. Dabei wird der Forecast aus der Summe der bis dahin aufgelaufenen Ist-Zahlen und dem Forecast für die verbleibenden Monate ermittelt. Für die operativen Einheiten bleibt aber die bereits verabschiedete Planung verbindlich.
141. In den Planungsprämissen werden zentrale Planungsannahmen dokumentiert und den betreffenden Planungsverantwortlichen mitgeteilt. Im Wesentlichen beinhalten die Planungsannahmen die Entwicklung der Kraftstoffpreise, Zinsen sowie Steigerungsraten für Personal-, Miet-, Betriebskosten und sonstige Investitionsgüter.
142. Zum Zwecke der Analyse der Planungstreue in der Vergangenheit wurden uns die Budgets der Jahre 2008, 2009 und 2010 vorgelegt. Auf dieser Grundlage haben wir eine Plan-Ist-Analyse vorgenommen.

143. Diese stützt sich auf die prognostizierten Umsatzerlöse sowie die operativen Ergebnisse vor Steuern (EBT) und die Identifikation der wichtigsten Abweichungen. Die Plan-Ist-Analyse ist in der folgenden Tabelle im Überblick dargestellt, wobei als Ausgangsbasis die Ist-Zahlen vor Bereinigungen herangezogen wurden:

**Interseroh-Gruppe - Plan-Ist-Analyse**

<b>(in Mio. EUR)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Umsatzerlöse Plan	1.847,1	1.154,0	1.575,2
Umsatzerlöse Ist	2.065,8	1.266,6	1.939,9
<b>Plan-Ist-Abweichung absolut</b>	<b>218,7</b>	<b>112,6</b>	<b>364,7</b>
Plan-Ist-Abweichung relativ	11,8%	9,8%	23,2%
EBT Plan	42,0	1,9	29,1
EBT Ist	13,5	3,8	45,7
<b>Plan-Ist-Abweichung absolut</b>	<b>(28,5)</b>	<b>1,9</b>	<b>16,6</b>
Plan-Ist-Abweichung relativ	-67,9%	100,0%	57,0%

Quelle: Konzernabschlüsse 2008, 2009, 2010, Budgets 2008, 2009, 2010

144. Im Geschäftsjahr 2008 wurden die geplanten Umsatzerlöse um 218,7 Mio. EUR bzw. 11,8 % übertroffen. Ursächlich für die umsatzseitige Planabweichung sind im Wesentlichen die im ersten Halbjahr 2008 noch relativ hohen Preise in den Segmenten Stahl- und Metallrecycling sowie Rohstoffhandel. Die Ergebnisverfehlung von 28,5 Mio. EUR beruhte hingegen auf den sich im vierten Quartal abzeichnenden negativen Effekten in Folge der eingetretenen Finanzkrise. Dabei musste die INTERSEROH SE erhebliche Bestandsanpassungen und Margenrückgänge in Folge stark fallender Rohstoffpreise hinnehmen. Darüber hinaus entstanden Umsatzverluste aufgrund der Weigerung von Kunden, vertraglich vereinbarte Mengen abzunehmen.
145. Auch im Geschäftsjahr 2009 war die operative Geschäftstätigkeit von der Finanzkrise massiv beeinflusst, so dass im Laufe des Jahres die Planung nach unten angepasst werden musste. Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der erfolgten Planadjustierung ist eine Plan-Ist-Analyse in diesem Geschäftsjahr nur begrenzt aussagekräftig.
146. Im Geschäftsjahr 2010 wurden sowohl die geplanten Umsatzerlöse als auch das prognostizierte Ergebnis vor Steuern deutlich übertroffen. Dies ist im Wesentlichen auf die sehr konservative Planung im Hinblick auf die noch vorherrschende Finanzkrise bei der Planerstellung zurückzuführen. Eine besonders große Abweichung war im Segment Stahl- und Metallrecycling zu beobachten. Hier konnten größere Margen aufgrund der Konzentration auf das margenstarke Lager- und NE-Geschäft in Verbindung mit einer steigenden Nachfrage nach Sekundärrohstoffen realisiert werden. Darüber hinaus konnte die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2010 in Folge von Unternehmensverkäufen Buchgewinne realisieren.
147. Im Ergebnis zeigt sich, dass die Geschäftsentwicklung der INTERSEROH SE in den vergangenen Jahren, insbesondere durch die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise,

geprägt war. Demzufolge ist die Plan-Ist-Analyse für diesen Zeitraum nur begrenzt aussagekräftig. Dennoch ist festzuhalten, dass der Planungsprozess sowie die im Detail erarbeiteten Planungsprämissen auf Grundlage umfassender Vergangenheitserfahrungen und unter Berücksichtigung solider Prognosedaten eine für Unternehmensbewertungszwecke geeignete Ausgangsbasis darstellen.

### 3. Wesentliche Prämissen der Bewertung

148. Bei der Ermittlung des Unternehmenswertes der Interseroh-Gruppe zum 17. Mai 2011 wurde von einer Fortsetzung der bisherigen Unternehmenstätigkeit (Going-Concern-Prämisse) ausgegangen. Es wurden hierbei die nachfolgend aufgeführten Vorgehensweisen zugrunde gelegt:

- Unter Berücksichtigung aktueller Tagesgeldanlagen wurde die Verzinsung der betriebsnotwendigen liquiden Mittel zu einem Zinssatz von 1,0 % im Jahr 2010 ansteigend auf 1,5 % im Jahr 2013 vorgenommen. In der Planung sind Zinsaufwendungen aus dem syndizierten Kreditvertrag vom Dezember 2010, der ABS-Finanzierung, den Zinsswaps, dem Finanzierungsleasing, den Auslandsverbindlichkeiten und den Pensionsverbindlichkeiten unter Berücksichtigung des unterjährigen Kapitalbedarfs berücksichtigt.
- In der Detailplanungsphase wurden die thesaurierten Beträge dem Unternehmenskonzept der Gesellschaft folgend zur laufenden Finanzierung der operativen Geschäftstätigkeit unter Berücksichtigung der geplanten Ausweitungen verwendet. Daneben wurden verzinsliche Verbindlichkeiten zurückgeführt. Im Rahmen der Finanzbedarfsrechnung wurde der Kapitalbedarf durch entsprechende Innenfinanzierungsmaßnahmen sowie die zum Bewertungsstichtag vorhandene Liquidität gedeckt. Im Ergebnis führt diese Vorgehensweise zu einem Anstieg der Eigenkapitalquote.
- Wir haben ferner die prognostizierte Auszahlungsreihe für die Pensionszahlungen analysiert. Da es sich ausschließlich um Verpflichtungen im Rahmen geschlossener Versorgungswerke handelt, haben wir den Personalaufwand für Altersversorgung in der ewigen Rente durch die versicherungsmathematisch ermittelte, annuisierte Auszahlungsreihe der Pensionsverpflichtungen ersetzt.
- Die INTERSEROH SE hält bei einigen konsolidierten Tochtergesellschaften weniger als 100 % der Anteile. Die Ergebnisse, die auf Minderheitsgesellschafter entfallen, werden innerhalb der Konzernplanung gesondert mit dem auf sie entfallenden Periodenergebnis ausgewiesen. Innerhalb der Bewertung haben wir diese vom ausschüttungsfähigen Ergebnis abgezogen.
- Die Diskontierung der erwarteten Nettoausschüttungen (Dividenden sowie Wertbeiträge aus Thesaurierung nach persönlichen Einkommensteuern) der einzelnen Planjahre wurde

auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung zum 17. Mai 2011 vorgenommen. Dabei wurde unterstellt, dass die erwarteten Nettoausschüttungen typisiert jeweils zum 17. Mai des Folgejahres ausgeschüttet werden und der Wertbeitrag aus Thesaurierung zur Mitte des laufenden Geschäftsjahres (30. Juni) entsteht.

- Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts sind wir davon ausgegangen, dass konzerninterne Lieferungen und Leistungen zu Fremdvergleichspreisen, d. h. marktüblichen, steuerlich akzeptierten Verrechnungspreisen, vorgenommen werden.
- Bestehende steuerliche Verlustvorträge bei einzelnen inländischen, nicht in den Organkreis einbezogenen Gesellschaften und bei ausländischen Beteiligungen wurden entsprechend der für die jeweiligen Einzelgesellschaften geplanten Ergebnisse vor Steuern steuermindernd verbraucht. Die zukünftige Steuerersparnis basiert auf den jeweiligen für die Einzelgesellschaften relevanten Steuersätzen.
- Abweichend von der verabschiedeten Mehrjahresplanung wurde nach Rücksprache mit der Gesellschaft ab dem Jahr 2010 eine Dividendenausschüttung von 25 Cent je Aktie unterstellt.

## **II. Erwartete Nettoausschüttungen des operativen Geschäfts**

### **1. Ergebnis vor Zinsen und Ertragsteuern (EBIT) im Detailplanungszeitraum**

149. Die Ergebnisprognose basiert für den Detailplanungszeitraum auf der Unternehmensplanung der Gesellschaft, die wir auf Plausibilität untersucht haben. Es ist darauf hinzuweisen, dass die Prognosedaten für die Jahre ab 2011 den Ausweiskriterien des internen Berichtsformats entsprechen und demzufolge die nachrichtlich angefügten Vergangenheitsjahre 2009 und 2010 aus Vergleichbarkeitsgründen ebenfalls im internen Berichtsformat dargestellt werden. Dabei haben wir uns versichert, dass sowohl die Umsatzerlöse als auch die Ergebnisse vor Steuern den externen, im Geschäftsbericht veröffentlichten Daten entsprechen und sich insoweit lediglich der Ausweis einzelner Ertrags- und Aufwandsposten im internen und externen Berichtsformat unterscheidet.



In der nachfolgenden Grafik ist die Ergebnisprognose auf Gesamtkonzernenebene dargestellt:

### Interseroh-Gruppe

Gewinn- und Verlustrechnung (IFRS)

(in Mio. EUR)	2009 Ist	2010 Ist	2011 Plan	2012 Plan	2013 Plan	CAGR 10-13
<b>Umsatz</b>	<b>1.266,6</b>	<b>1.939,9</b>	<b>2.014,6</b>	<b>2.124,2</b>	<b>2.203,2</b>	4,3%
Bestandsveränd./ aktivierte Eigenl.	(9,0)	(10,9)	0,4	-	-	
Materialkosten	(1.044,6)	(1.671,8)	(1.746,2)	(1.844,5)	(1.915,4)	4,6%
<b>Rohhertrag</b>	<b>213,1</b>	<b>257,2</b>	<b>268,8</b>	<b>279,7</b>	<b>287,8</b>	3,8%
sonstige Vorleistungen	(21,7)	(19,4)	(18,4)	(18,8)	(19,1)	(0,5%)
sonstige betriebliche Erträge	12,8	7,5	0,2	(0,0)	(0,2)	
Personalaufwand	(93,2)	(95,6)	(94,3)	(96,8)	(99,4)	1,3%
sonstige betriebliche Aufwendungen	(64,8)	(81,7)	(72,9)	(74,4)	(75,3)	(2,7%)
Neutrales Ergebnis	0,6	19,1	(0,3)	(0,4)	(0,4)	
<b>EBITDA</b>	<b>46,8</b>	<b>87,1</b>	<b>83,1</b>	<b>89,2</b>	<b>93,4</b>	2,3%
Abschreibungen	(24,1)	(24,2)	(16,8)	(16,5)	(16,2)	(12,4%)
<b>EBIT</b>	<b>22,6</b>	<b>62,9</b>	<b>66,4</b>	<b>72,7</b>	<b>77,2</b>	7,0%
Beteiligungsergebnis	(4,0)	0,4	4,8	5,3	5,9	
Finanzergebnis	(14,9)	(17,6)	(15,7)	(12,7)	(11,1)	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>3,8</b>	<b>45,7</b>	<b>55,5</b>	<b>65,3</b>	<b>72,0</b>	16,4%
<b>Investitionen</b>		<b>27,9</b>	<b>26,1</b>	<b>23,5</b>	<b>23,5</b>	
<b>EBITDA (bereinigt)</b>	<b>46,1</b>	<b>68,0</b>				
<b>EBIT (bereinigt)</b>	<b>22,0</b>	<b>43,8</b>				
<b>Ergebnis vor Steuern (bereinigt)</b>	<b>3,2</b>	<b>26,5</b>				

### KPIs (%) - Quoten zum Umsatz

Rohhertrag	13,3%	13,3%	13,2%	13,1%
sonst. betr. Erträge	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Personalaufwand	4,9%	4,7%	4,6%	4,5%
sonst. betr. Aufwendungen	4,2%	3,6%	3,5%	3,4%
EBITDA (bereinigt)	3,5%			
EBIT (bereinigt)	2,3%			
Ergebnis vor Steuern (bereinigt)	1,4%			

Quelle: Management Information, PwC Analyse

150. Insgesamt erwartet die Gesellschaft einen Umsatzanstieg von 1.939,9 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 2.203,2 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013. Dies entspricht einem geplanten durchschnittlichen Umsatzwachstum von 4,3 % p.a. Im Wesentlichen ist diese Entwicklung auf einen Anstieg der Umsatzerlöse in den Segmenten Dienstleistung und Rohstoffhandel zurückzuführen. Für das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern geht die Gesellschaft von einem Anstieg von 62,9 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 77,2 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013 aus.
151. Im Folgenden werden die Prognosedaten des Detailplanungszeitraums im Einzelnen erläutert. Dabei wird die Analyse und Plausibilisierung der Umsatz- und Ergebnisplanung auf Segmentebene vorgenommen.

### a) Umsatz- und Ergebnisplanung im Segment Stahl- und Metallrecycling

152. Im Folgenden ist die Umsatz- und Ergebnisplanung für das Segment Stahl- und Metallrecycling für die Geschäftsjahre 2011 bis 2013 dargestellt. Aus Gründen der Vergleichbarkeit haben wir die Gewinn- und Verlustrechnung der Jahre 2009 und 2010 sowie die um das neutrale Ergebnis bereinigten Ergebnisgrößen, angefügt:

#### Interseroh-Gruppe - Segment Stahl- und Metallrecycling

Gewinn- und Verlustrechnung (IFRS)

(in Mio. EUR)	2009 Ist	2010 Ist	2011 Plan	2012 Plan	2013 Plan	CAGR 11-13
<b>Umsatz</b>	<b>833,2</b>	<b>1.384,5</b>	<b>1.318,9</b>	<b>1.365,0</b>	<b>1.399,1</b>	3,0%
Bestandsveränd./ aktivierte Eigenl.	(7,0)	(11,3)	0,0	0,0	0,0	
Materialaufwand	(710,1)	(1.207,7)	(1.160,3)	(1.201,3)	(1.231,2)	3,0%
<b>Rohertrag</b>	<b>116,2</b>	<b>165,4</b>	<b>158,5</b>	<b>163,7</b>	<b>167,8</b>	2,9%
sonstige Vorleistungen	(13,9)	(14,2)	(13,2)	(13,6)	(14,0)	3,2%
sonstige betriebliche Erträge	8,0	4,1	1,1	1,0	1,1	1,0%
Personalaufwand	(51,6)	(55,5)	(52,6)	(54,0)	(55,3)	2,5%
sonstige betriebliche Aufwendungen	(33,4)	(51,6)	(44,7)	(45,4)	(45,6)	1,1%
Neutrales Ergebnis	(9,1)	0,4	(0,3)	(0,3)	(0,4)	
<b>EBITDA</b>	<b>16,3</b>	<b>48,6</b>	<b>48,9</b>	<b>51,4</b>	<b>53,5</b>	4,7%
Abschreibungen	(14,2)	(13,1)	(12,1)	(12,0)	(12,2)	0,5%
<b>EBIT</b>	<b>2,0</b>	<b>35,4</b>	<b>36,8</b>	<b>39,4</b>	<b>41,3</b>	6,0%
Beteiligungsergebnis	(2,8)	0,1	4,8	5,3	5,9	
Finanzergebnis	(14,0)	(16,1)	(15,2)	(14,0)	(14,1)	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>(14,8)</b>	<b>19,5</b>	<b>26,4</b>	<b>30,7</b>	<b>33,2</b>	12,0%
<b>EBITDA (bereinigt)</b>	<b>25,3</b>	<b>48,2</b>				
<b>EBIT (bereinigt)</b>	<b>11,1</b>	<b>35,1</b>				
<b>Ergebnis vor Steuern (bereinigt)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>19,1</b>				
<b>KPIs (%) - Quoten zum Rohertrag</b>						
Materialkostenquote (zum Umsatz)	85,2%	87,2%	88,0%	88,0%	88,0%	
Rohertragsmarge (zum Umsatz)	13,9%	11,9%	12,0%	12,0%	12,0%	
sonst. betr. Erträge	6,9%	2,5%	0,7%	0,6%	0,6%	
Personalaufwand	44,4%	33,5%	33,2%	33,0%	33,0%	
sonst. betr. Aufwendungen	28,8%	31,2%	28,2%	27,7%	27,2%	
EBITDA (bereinigt)	21,8%	29,1%				
EBIT (bereinigt)	9,5%	21,2%				
Ergebnis vor Steuern (bereinigt)	-4,9%	11,5%				

Quelle: Management Information, PwC Analyse

### Umsatzerlöse

153. Das Management der Interseroh-Gruppe rechnet im ersten Planjahr 2011 mit einem Umsatz von 1.318,9 Mio. EUR. Dieser liegt um rund 66 Mio. EUR unterhalb des 2010 erzielten Umsatzniveaus. Dieser Umsatzrückgang beruht hauptsächlich auf einem niedrigeren erwarteten Preisniveau in der Planung für das Geschäftsjahr 2011. Dem gegenüber rechnet die Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2011 mit insgesamt steigenden Absatzmengen.

154. Obwohl saisonal bedingt zum Jahresende grundsätzlich mit Preisrückgängen gerechnet werden muss, haben Preissteigerungen für Stahl- und Metallschrotte (Sorte 2) einen positiven Effekt auf das Umsatzniveau im Jahr 2010 gehabt. Für 2011 erwartet die Interseroh-Gruppe dagegen ein konstantes Preisniveau.
155. Im weiteren Verlauf der Planung rechnet die Gesellschaft mit einem Anstieg der Umsätze von 1.318,9 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2011 auf 1.399,1 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013. Dies entspricht insgesamt einem durchschnittlichen geplanten Wachstum von 3,0 % p.a. Dabei schreibt die Gesellschaft das für 2011 geplante Preisniveau prämissengemäß auch für die darauf folgenden Planjahre konstant fort. Diese Fortschreibung der Preise wird seitens der Gesellschaft damit begründet, dass der Markt und besonders das Preisniveau für Stahl- und Metallschrotte grundsätzlich schwer zu prognostizieren ist und stark von der jeweiligen konjunkturellen Situation abhängt. Da das Preisniveau gegen Ende des Geschäftsjahres 2010 seitens des Managements der Interseroh-Gruppe in Übereinstimmung mit Markterwartungen als vergleichsweise hoch eingestuft wird und auch zukünftig mit konjunkturbedingten Preisschwankungen gerechnet wird, liegt das im Planungszeitraum durchschnittlich prognostizierte Preisniveau und damit auch die erwartete preisbedingte Umsatzentwicklung unterhalb des Niveaus vom Dezember 2010. Mit Blick auf die durchgeführten Marktanalysen sowie die Studie der GFMS (siehe Kapitel C.III.2.) erachten wir die Prognose konstanter Preise insgesamt für vertretbar. Aufgrund kurzer Zeiträume zwischen Ein- und Verkauf der jeweiligen Stahl- und Metallschrotte (insbesondere im Streckengeschäft) sowie dem Abschluss indexgebundener Verträge (Preisgleitklauseln) haben Preisschwankungen im Regelfall keinen wesentlichen Einfluss auf die Rohertragsmarge.
156. Demnach soll das geplante Umsatzwachstum im Planungszeitraum hauptsächlich durch Mengensteigerungen generiert werden. Insgesamt plant die Gesellschaft von 2010 bis 2013 mit einer jährlichen durchschnittlichen Mengensteigerung im Handel mit Stahl- und Nichteisen-Metallschrotten von 3,7 %.
157. Im Planungszeitraum erwartet die Gesellschaft für den Stahlschrotthandel ein durchschnittliches Mengenwachstum von 3,9 % p.a. Das Lagergeschäft soll dabei mit durchschnittlich 4,0 % p.a. wachsen. Dieses geplante Wachstum begründet das Management der Interseroh-Gruppe insbesondere mit dem Ausbau des Tiefseehafens in Dordrecht und den daraus erwarteten neuen internationalen Handelsbeziehungen. Diese sollen die Gesellschaft in die Lage versetzen, flexibel auf Nachfrageveränderungen zu reagieren und die Arbitrage zwischen nationalen und internationalen Märkten noch stärker nutzen zu können. Im Streckengeschäft geht die Gesellschaft von einem durchschnittlichen Wachstum von 3,7 % p.a. aus. Grundsätzlich basiert die Planungsrechnung der Interseroh-Gruppe auf der strategischen Ausrichtung, sich verstärkt auf den Ausbau des Lagergeschäfts zu konzentrieren, weil aufgrund der hier erbrachten zusätzlichen Dienstleistungen eine im Vergleich zum Streckengeschäft höhere Marge erzielt werden kann. Dabei sollen u.a. die

Geschäftsbeziehungen zu Kleinlieferanten im Rahmen des Bargeschäfts verbessert werden, da hier die Rohstoffe im Vergleich zu Großhändlern günstiger erworben werden können. Obwohl im Streckengeschäft eine vergleichsweise niedrigere Marge erzielt wird, ist das Lagergeschäft zur Ergänzung der Liefermengen teilweise auch auf Schrottmengen aus dem Streckengeschäft angewiesen. Da das Streckengeschäft zusätzlich die Geschäftsbeziehungen zu den Stahlproduzenten und anderen Abnehmern stärkt, soll nach Aussage des Managements der Interseroh-Gruppe das Streckengeschäft auch zukünftig einen zentralen Bestandteil der Geschäftsaktivitäten der Gesellschaft darstellen.

158. Beim Handel mit Nichteisen-Metallen plant die Gesellschaft von 2011 bis 2013 mit einem durchschnittlichen Mengenwachstum von 2,6 %. Ähnlich zu den Planungsannahmen im Stahlschrotthandel soll auch im Handel mit Nichteisen-Metallschrott die Menge der über das Lagergeschäft gehandelten Mengen im Planungszeitraum aufgrund der höheren Marge stärker wachsen, als die im Rahmen des Streckengeschäfts gehandelten Mengen. Neben der geplanten Stärkung der Exportaktivitäten soll eine Verbesserung der Zusammenarbeit der im Vermarktungsprozess beteiligten Lager- und Handelsplätze das geplante Mengenwachstum ermöglichen.
159. Auf Basis unserer Gespräche mit den Planungsverantwortlichen sowie unserer Marktrecherchen (siehe Kapitel C.III.2.) erachten wir die Planungsrechnung und die dabei zugrunde gelegten Annahmen insgesamt für plausibel und nachvollziehbar.

### **Materialaufwand**

160. Das Management der Interseroh-Gruppe geht im Planungszeitraum von einem Anstieg der Materialaufwendungen von 1.207,7 Mio. EUR im Jahr 2010 auf 1.231,2 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013 aus. Dies entspricht einem geringfügigen Anstieg des Materialaufwands in Relation zum Umsatz von rund 87 % im Jahr 2010 auf 88 % im Jahr 2013. Neben einem geringen Anteil an Entsorgungsaufwendungen (rund 1 %) und Fremdleistungen (rund 2 %) setzten sich die Materialaufwendungen im vergangenen Geschäftsjahr sowie im Planungszeitraum im Wesentlichen aus Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (rund 97 %) zusammen.
161. Wie schon in den beiden Geschäftsjahren 2009 und 2010 beobachtet werden konnte, erzielt die Interseroh-Gruppe im Segment Stahl- und Metallrecycling, im Wesentlichen unabhängig vom herrschenden Preisniveau des jeweiligen Jahres, eine weitestgehend konstante Materialaufwandsquote und folglich auch im Planungszeitraum eine konstante Rohertragsmarge von rund 12 %. Dies begründet das Management der Gesellschaft neben dem kurzen Zeitraum zwischen Ein- und Verkauf der jeweiligen Stahl- und Metallschrotte (insbesondere im Streckengeschäft) unter anderem mit dem Abschluss indexgebundener Verträge (Preisgleitklauseln). Weiterhin werden Preisänderungsrisiken mit Blick auf schwebende Geschäfte und Lagerbestände fallweise zusätzlich durch Warentermingeschäfte abgesichert.

162. Obwohl – wie dargelegt – die Rohertragsmarge relativ unabhängig von Preisschwankungen ist, führen sinkende Rohstoffpreise zu einem absoluten Rückgang des Rohertrags. Da jedoch Personalaufwendungen oder sonstige betriebliche Aufwendungen eine vergleichsweise geringere Variabilität aufweisen, besteht bei Rohstoffpreisrückgängen das Risiko, dass sich diese negativ auf die operative Ertragskraft des Segments auswirken.

### **Sonstige betriebliche Erträge**

163. Die sonstigen betrieblichen Erträge von 4,1 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 setzen sich im Wesentlichen aus Mieterträgen, Erträgen aus der Kfz-Nutzung und übrigen betrieblichen Erträgen zusammen. Da es sich bei den übrigen betrieblichen Erträgen um nicht operative Einmaleffekte in Verbindung mit weiterberechneten Leistungen handelt, wird dieser Posten im Planungszeitraum nicht fortgeschrieben. Insgesamt plant die Gesellschaft daher ab dem Jahr 2011 mit sonstigen betrieblichen Erträgen von rund 1 Mio. EUR p.a.

### **Personalaufwand**

164. Der Personalaufwand soll ausgehend von 55,5 Mio. EUR im Jahr 2010 auf 52,6 Mio. EUR im Jahr 2011 sinken. Dieser geplante Rückgang ist neben dem Verkauf sämtlicher Anteile an der RuP Rohstoffhandels-gesellschaft mbH, Düsseldorf, zum 31. August 2010 und der Interseroh RSH Schweden AB, Göteborg/Schweden, zum 1. Oktober 2010 u. a. auf den Wegfall einmaliger Abfindungszahlungen im Geschäftsjahr 2010 zurückzuführen, die aufgrund personeller Restrukturierungen zu leisten waren. Im Planungszeitraum rechnet das Management der Interseroh-Gruppe mit einer weitestgehend konstanten Anzahl von rund 1.150 Mitarbeitern. Auf Basis dieser Planungsannahme ergibt sich für den Planungszeitraum eine weitestgehend konstante Personalaufwandsquote (bezogen auf den Rohertrag) von rund 33 %. Da besonders im Streckengeschäft aufgrund der hier eingenommenen Vermittlerfunktion auch mit der bestehenden Belegschaft zusätzlicher Handel und somit eine mengengetriebenes Umsatzwachstum generiert werden kann, erachten wir diese Planungsannahme für nachvollziehbar.

### **Sonstige betriebliche Aufwendungen**

165. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Stahl- und Metallrecyclingsegment bestehen im Wesentlichen aus Verwaltungskosten, Fuhrpark- und Raumkosten sowie Aufwendungen zur Instandhaltung der Geschäftsausstattung und maschinellen Anlagen. Das Management der Interseroh-Gruppe plant einen Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 51,6 Mio. EUR im Jahr 2010 auf 44,7 Mio. EUR im Jahr 2011. Diesen geplanten Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Relation zum Rohertrag von 31,2 % auf 28,2 % begründet die Gesellschaft neben rückläufigen Rechts- und Beratungskosten, die 2010 aufgrund von Portfolioeffekten und gesellschaftsrechtlichen Strukturveränderungen angefallen sind, unter anderem mit geplanten Kosteneinsparungen. In den Planjahren ab 2012 wird

seitens der Gesellschaft mit einer weitestgehend konstanten Aufwandsquote (bezogen auf den Rohertrag) von rund 28 % gerechnet.

### **Neutrales Ergebnis**

166. Im Planungszeitraum wird seitens der Gesellschaft aufgrund von Ergebnisbeiträgen auf Segmentebene, die nicht auf Einzelgesellschaften herunter gebrochen werden können, ein geringfügiges neutrales Ergebnis zwischen -0,3 Mio. EUR p.a. und -0,4 Mio. EUR geplant.

### **Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) bereinigt**

167. Auf Basis der oben beschriebenen Planungsannahmen in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der Erträge und Aufwendungen im Segment Stahl- und Metallrecycling sowie nach Bereinigung des neutralen Ergebnisses erwartet das Management der Interseroh-Gruppe einen Anstieg des EBITDA von 48,2 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 53,9 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013. Dies entspricht einer Verbesserung der geplanten EBITDA-Margen von 29,1 % (2010) auf 32,1 % (2013). Ursächlich hierfür sind neben dem gestiegenen Rohertrag die geplanten Kosteneinsparungen innerhalb der sonstigen betrieblichen Aufwendungen und die Generierung von zusätzlichem Geschäft unter Berücksichtigung des bereits bestehenden Personalbestands.

### **Abschreibungen**

168. Die Abschreibungen im Segment Stahl- und Metallrecycling resultieren im Wesentlichen aus Investitionen in technische Anlagen und Maschinen zur Verwertung von Stahl- und Metallschrotten, z.B. Rohstoffzerkleinerungsanlagen, Pressen und Sortiermaschinen aber auch Investitionen in Betriebs- und Geschäftsausstattung, Gebäuden und Außenanlagen auf den Lagerplätzen. Auf Basis der von der Gesellschaft geplanten Investitionen ergeben sich für den Detailplanungszeitraum weitestgehend konstante Abschreibungen von rund 12 Mio. EUR p.a.

### **Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) bereinigt**

169. Unter Berücksichtigung der vom Management der Gesellschaft getroffenen Planungsannahmen wird ein Anstieg des um das neutrale Ergebnis bereinigten EBIT von 35,1 Mio. EUR im Jahr 2010 auf 41,7 Mio. EUR geplant. Die entspricht einer geplanten Verbesserung der EBIT-Marge (in Relation zum Rohertrag) von 21,2 % im Jahr 2010 auf 24,9 % im Jahr 2013.
170. Auf Basis unserer Markt- und Wettbewerbsanalysen sowie der Analyse der Geschäftstätigkeit der Interseroh-Gruppe im Bereich Sammlung, Verwertung und Handel mit Stahl- und Nichteisen-Metallschrotten erachten wir die Planung des operativen Ergebnisses des Segments Stahl- und Metallrecycling für die Jahre 2011 bis 2013 trotz der Risiken in Bezug auf Rohstoffpreisvolatilitäten mit Blick auf die Wachstumschancen im asiatischen Raum

(insbesondere China) und dem erwarteten Anstieg des Anteils an Stahlschrott bei der Stahlproduktion insgesamt für plausibel.

## b) Umsatz- und Ergebnisplanung im Segment Dienstleistung

171. Im Segment Dienstleistung erwartet die Gesellschaft, dass die Umsatzerlöse von 452,9 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 648,0 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013 steigen und damit über alle Geschäftsbereiche hinweg ein durchschnittliches Wachstum von 12,7 % p.a. erzielt werden kann. Dabei ist auch zu beachten, dass sowohl die INTERSEROH SE als auch die IS Management mit in die Planung des Segments Dienstleistung eingeflossen sind. Im Folgenden wird die Umsatz- und Ergebnisplanung des Segments Dienstleistung für die Geschäftsjahre 2009 bis 2013 dargestellt.

### Interseroh-Gruppe - Segment Dienstleistung

Gewinn- und Verlustrechnung (IFRS)

(in Mio. EUR)	2009 Ist	2010 Ist	2011 Plan	2012 Plan	2013 Plan	CAGR 10-13
<b>Umsatz</b>	<b>311,7</b>	<b>452,9</b>	<b>570,1</b>	<b>609,5</b>	<b>648,0</b>	12,7%
Bestandsveränd./ aktivierte Eigenl.	0,1	0,7	0,0	0,0	0,0	
Materialkosten	(253,4)	(386,8)	(481,9)	(517,7)	(553,0)	12,7%
<b>Rohertrag</b>	<b>58,3</b>	<b>66,8</b>	<b>88,3</b>	<b>91,8</b>	<b>95,0</b>	12,5%
sonstige Vorleistungen	(2,9)	(2,5)	(3,2)	(2,7)	(2,5)	0,6%
sonstige betriebliche Erträge	6,1	6,9	10,0	9,7	9,6	11,5%
Personalaufwand	(26,3)	(29,5)	(35,1)	(36,0)	(37,0)	7,9%
sonstige betriebliche Aufwendungen	(19,1)	(28,1)	(32,3)	(32,8)	(33,1)	5,6%
Neutrales Ergebnis	6,0	14,0	(0,1)	(0,0)	(0,0)	
<b>EBITDA</b>	<b>22,3</b>	<b>27,6</b>	<b>27,7</b>	<b>30,0</b>	<b>31,9</b>	5,0%
Abschreibungen	(4,8)	(4,7)	(3,0)	(2,7)	(2,3)	(20,7%)
<b>EBIT</b>	<b>17,5</b>	<b>22,9</b>	<b>24,6</b>	<b>27,3</b>	<b>29,6</b>	8,9%
Beteiligungsergebnis	(1,1)	0,3	0,0	0,0	0,0	
Finanzergebnis	1,7	(0,6)	0,2	0,2	0,2	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>18,1</b>	<b>22,6</b>	<b>24,8</b>	<b>27,6</b>	<b>29,8</b>	9,6%
<b>Investitionen</b>		<b>13,4</b>	<b>8,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	
<b>EBITDA (bereinigt)</b>	<b>16,2</b>	<b>13,6</b>				
<b>EBIT (bereinigt)</b>	<b>11,5</b>	<b>9,0</b>				
<b>Ergebnis vor Steuern (bereinigt)</b>	<b>12,0</b>	<b>8,7</b>				

### KPIs (%) - Quoten zum Umsatz

Rohertrag	18,7%	14,7%	15,5%	15,1%	14,7%
sonst. betr. Erträge	2,0%	1,5%	1,8%	1,6%	1,5%
Personalaufwand	8,4%	6,5%	6,2%	5,9%	5,7%
sonst. betr. Aufwendungen	6,1%	6,2%	5,7%	5,4%	5,1%
EBITDA (bereinigt)	5,2%	3,0%			
EBIT (bereinigt)	3,7%	2,0%			
Ergebnis vor Steuern (bereinigt)	3,9%	1,9%			

Quelle: Management Information, PwC Analyse

### Umsatzerlöse

172. Der im Planungszeitraum geplante Anstieg der Umsatzerlöse ist im Wesentlichen auf die Entwicklung im Geschäftsbereich DSI zurückzuführen. Dieser Geschäftsbereich, der für mehr



als die Hälfte des Segmentumsatzes verantwortlich ist, wird mit einem deutlichen Anstieg der Lizenz- sowie Vermarktungserlöse geplant. Dabei geht die Gesellschaft im Planungszeitraum von einem durchschnittlichen, geplanten Wachstum von 15,8 % p.a. für den Geschäftsbereich DSI aus. Im Vergleich zum gesamten Segment Dienstleistung liegt das Umsatzwachstum damit oberhalb des Segmentdurchschnitts.

173. Für diesen Geschäftsbereich lässt sich festhalten, dass die umsatzseitigen Wachstumsaussichten begrenzt sind, da die in der längerfristigen Zukunft erwartete Menge an zu entsorgenden Verpackungen sich auf einem in etwa gleichbleibenden Niveau einpendeln wird. Ferner führt die Unterlizenzierung von Verpackungsmengen seitens einiger Dualen Systembetreiber zu entsprechend höheren Entsorgungskosten. Die nachfolgend erläuterten Anpassungen des Systems sollen darauf abzielen, die Chancengleichheit wieder herzustellen und die Entsorgungskosten zu reduzieren. Sowohl die gemeinsame Bestellung eines Wirtschaftsprüfers, der alle neun Dualen Systembetreiber dahingehend kontrolliert, dass die korrekte Menge an lizenzierten Verkaufsverpackungen gemeldet wird, als auch die 2009 eingeführte 5. Verpackungs-Novelle, sollen im Planungszeitraum zu einer Verbesserung der Wirtschaftlichkeit des Dualen Systems an sich führen. Darüber hinaus erwartet die Gesellschaft, dass die Betreiber des Dualen Systems, die aufgrund der Unterlizenzierung ihrer gemeldeten Verpackungsmengen derzeit keine kostendeckenden Preise erheben, aufgrund der Verbesserung der Transparenz des Dualen Systems mittelfristig kostendeckende Preise erheben müssen oder aus dem Markt ausscheiden werden. Aufgrund dieser erwarteten Systemanpassungen plant die Gesellschaft, im Planungszeitraum zusätzliche Marktanteile zu gewinnen. Neben der beschriebenen Ausweitung der lizenzierten Menge geht die Gesellschaft ferner davon aus, dass sich – aufgrund der veränderten Wettbewerbsposition (Reduzierung der Anzahl von Wettbewerbern) – mittelfristig höhere Preise bei den Herstellern und Vertreibern von Verkaufsverpackungen durchsetzen lassen. Diese Effekte führen im Ergebnis zu höheren Umsätzen im Geschäftsbereich DSI.
174. Weitere Ursache für den erwarteten Umsatzanstieg im Segment Dienstleistung ist die Ausweitung des Geschäftsbereichs Interseeroh Pool. Hier erwartet die Gesellschaft, ausgehend von einem geringen absoluten Niveau, eine deutliche Erhöhung der Umsatzerlöse im ersten Planungsjahr 2011. Dieser Anstieg ist auf das Anfang 2010 mit einem deutschen Discounter begonnene Projekt über die Einführung, die Koordinierung und die Organisation eines Kreislaufsystems von Mehrweg-Transportkisten zurückzuführen. Ab dem Geschäftsjahr 2012 erwartet die Gesellschaft, dass nach erfolgreichem Anlauf des Projekts der Geschäftsbereich sein vollständiges Umsatzpotenzial erreicht. Der Projektcharakter und die damit verbundenen Beschränkungen des Rollouts sowie Exklusivverträge mit dem Kunden machen ein über die Planung hinausgehendes Umsatzwachstum mit Neukunden gegenwärtig unwahrscheinlich.
175. Bei der ausländischen Tochtergesellschaft EVA Erfassen und Verwerten von Altstoffen GmbH, Wien/Österreich, und den drei weiteren Tochtergesellschaften aus dem ost- bzw.

- mitteleuropäischen Raum (Polen, Slowenien und Kroatien) erwartet die Gesellschaft ebenfalls einen Umsatzanstieg in den Geschäftsjahren 2011 bis 2013. Der geplante Anstieg im Geschäftsjahr 2011 beruht auf dem Einmaleffekt der Aufnahme der osteuropäischen Gesellschaften in den Konsolidierungskreis. Des Weiteren wird erwartet, dass sich in Österreich die Verpackungsverordnung dahingehend verändert, dass die haushaltsnahe Erfassung von Verkaufsverpackungen privatwirtschaftlich betrieben werden kann (vergleichbar zum Dualen System in Deutschland). Angesichts der derzeit noch signifikant niedrigeren Verwertungsquoten von Verpackungen in den osteuropäischen EU-Ländern im Vergleich zu Deutschland und dem steigenden Anpassungsdruck aufgrund der Umweltschutzbestimmungen der EU erachten wir das prognostizierte Umsatzwachstum im Planungszeitraum für die ausländischen Tochtergesellschaften als plausibel.
176. In dem im Geschäftsjahr 2010 aufgebauten Geschäftsbereich Interseroh recycled-resource geht die Gesellschaft von einem starken Umsatzanstieg im Detailplanungszeitraum aus. Allerdings geht die Gesellschaft auch davon aus, dass dieser Bereich am Ende des Planungszeitraums im Geschäftsjahr 2013 nicht mehr als 3 % zum gesamten Segmentumsatz beiträgt. Die Entwicklung von neuen Kunststoffprodukten aus Recyclingmaterial des Dualen Systems erachtet die Gesellschaft als zukunftssträchtige Innovation auch im Hinblick auf die Schaffung eines weiteren Alleinstellungsmerkmals unter den Wettbewerbern. Zum jetzigen Zeitpunkt sind in diesem Geschäftsbereich jedoch noch keine Kundenverträge abgeschlossen worden, so dass diese Planungskomponenten als stark risikobehaftet anzusehen sind. Darüber hinaus besitzt die Gesellschaft für seine entwickelten Kunststoffgranulate, die hauptsächlich bei der Herstellung von Verkaufsverpackungen, Flaschenkästen und Farbeimern ihre Verwendung finden, noch keine Lebensmittelzulassung, wodurch der potenzielle Kundenstamm stark limitiert ist.
177. Im Bereich der Transportverpackungen erwartet die Gesellschaft einen leichten Rückgang der Umsatzerlöse. Der geplante Rückgang beruht auf der Annahme, dass die Gesellschaft in Zukunft bei Vertragsabschlüssen in Folge erhöhten Wettbewerbsdrucks, Preisnachlässe gewähren muss. Im Gegensatz zur Entsorgung von Verkaufsverpackungen, die nur im geringen Maß von der konjunkturellen Lage abhängt, unterliegt der Bereich der Transportverpackungen in Folge seiner Kundenstruktur, beispielsweise der Baubranche, gesamtwirtschaftlich bedingten Schwankungen. Vor diesem Hintergrund erscheint der geplante Umsatzanstieg bis zum Geschäftsjahr 2011 im Einklang mit der Annahme einer Erholung der Gesamtwirtschaft plausibel. Der in den Folgejahren rückläufig geplante Umsatz ist unter Berücksichtigung der zu erwartenden Konjunkturzyklen nachvollziehbar.
178. Für den Geschäftsbereich Interseroh Pfand, in dem die Rücknahme von Einweg-Pfandgebinden gebündelt ist, plant die Gesellschaft im Planungszeitraum ebenfalls einen Rückgang der Umsatzerlöse. Dieser ist hauptsächlich auf den auslaufenden Vertrag mit einer deutschen Handelskette zurückzuführen, die ihre Pfandgebinde in Zukunft in Eigenregie

recyceln wird. Das Risiko, dass diesem Kunden weitere folgen werden, ist unserer Ansicht nach nicht zu vernachlässigen.

179. Die Gesellschaft erwartet für seinen Geschäftsbereich Recycling Solutions zunächst eine Reduzierung der Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2011 im Vergleich zum Vorjahr. Im weiteren Zeitablauf geht die Gesellschaft von einer Erhöhung der Umsatzerlöse aus. Diese Veränderungen lassen sich darauf zurückführen, dass im Geschäftsjahr 2010 zwar hohe Vermarktungserlöse erzielt werden konnten, dass sich aber die Gesellschaft ab dem Geschäftsjahr 2011 verstärkt im Beratungs- und weniger im Vermarktungsgeschäft engagieren möchte. Vor diesem Hintergrund ist eine Vergleichbarkeit der Umsätze nur bedingt möglich. Eine darüber hinaus gehende vollständige Fokussierung auf das margenstärkere Beratungsgeschäft wäre allerdings nur mit einem überproportionalen Investitionsaufkommen im Bereich der IT-Ausstattung möglich. Aufgrund eines kompetitiven Wettbewerbsumfelds und dem daraus resultierenden Preisdruck durch lokale Entsorgungsdienstleister erachten wir die Umsatzplanung im Geschäftsbereich Recycling Solutions Interseroh insgesamt als ambitioniert, aber erreichbar.
180. In den sonstigen Geschäftsbereichen (Branchenlösung, Produktrückführung, Repasack und Product Cycle) erwartet die Gesellschaft einen moderaten Umsatzanstieg. Dieser Anstieg beruht hauptsächlich auf einer Ausweitung der Geschäftsaktivität im Bereich Branchenlösung. Darüber hinaus erwartet die Gesellschaft, dass im Geschäftsbereich Produktrückführung, in Folge günstigerer Konditionen bei einigen wichtigen Dienstleistern eine in Zukunft bessere Marktpositionierung gegeben sein wird.
181. Die Erwartung der Gesellschaft bezüglich der Umsatzplanung separat für deutsche und ausländische Geschäftsaktivitäten halten wir aufgrund der unterschiedlichen Marktbedingungen für sachgerecht. In Deutschland muss sich die Gesellschaft – mit Ausnahme des Bereichs DSI – in allen Bereichen einem verstärkten Wettbewerb und damit einhergehend auch einem größeren Preisdruck auseinandersetzen. Dies spiegelt sich auch in der grundlegenden Annahme einer sinkenden Rohertragsmarge für alle Geschäftsbereiche – mit Ausnahme des DSI – im Planungszeitraum wider. Des Weiteren sehen wir insbesondere im Bereich DSI eine gewisse Marktsättigung, da das Aufkommen an Verkaufsverpackungen bereits seit 2004 nur sehr moderat gestiegen ist und in Zukunft annähernd konstant erwartet wird. Allein die bereits dargelegten Effekte durch eine Mengenausweitung in Verbindung mit einem höheren Marktanteil sowie mittelfristig steigende Preise in Folge einer möglichen Marktberreinigung führen erwartungsgemäß zu erhöhten Umsatzerlösen. Ein darüber hinaus gehender Umsatzanstieg kann unter Zugrundelegung der Ergebnisse von Marktanalysen nicht erwartet werden.
182. Für die ausländischen Geschäftsaktivitäten ist trotz teilweiser noch ungeklärter rechtlicher Rahmenbedingungen auf Grundlage des gegebenen Aufholpotenzials im Hinblick auf Verwertungsquoten von Verpackungen und sonstigen Abfallarten ein höheres Umsatz-

wachstum realistisch. Insgesamt halten wir die uns vorgelegte Umsatzplanung für die Jahre 2011 bis 2013 auf der Grundlage der mit den Planungsverantwortlichen geführten Gespräche sowie unter Berücksichtigung von externen Quellen für ambitioniert, aber erreichbar.

### **Materialaufwand**

183. Der für den Planungszeitraum prognostizierte Materialaufwand, beinhaltet die Aufwendungen für RHB-Stoffe, die Kosten der Entsorgung, Fremdleistungen sowie Verkaufsprovisionen. Die geplanten Materialaufwendungen erhöhen sich proportional zum Umsatz von 386,8 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 553,0 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013. Der geplante Rohertrag wächst demgemäß durchschnittlich um 12,5 % p.a., ähnlich dem prognostizierten Umsatz. Im Betrachtungszeitraum 2010 bis 2013 liegt die geplante Rohertragsmarge damit relativ konstant bei rund 15 %.
184. Die erwarteten Aufwendungen für RHB-Stoffe steigen im Planungszeitraum durchschnittlich um 16,3 % p.a. Darüber hinaus erhöhen sich die Fremdleistungen, die anteilmäßig mehr als 70 % der gesamten Materialaufwendungen ausmachen, analog zum prognostizierten Materialaufwand des gesamten Segments Dienstleistung. Zusätzlich erhöhen sich auch die an Handelsketten zu entrichtenden Verkaufsprovisionen. Im Wesentlichen wird die Entwicklung der Materialaufwendungen durch die Entsorgungskosten im Geschäftsbereich DSI, insbesondere durch das Sammeln und Sortieren der Verkaufsverpackungen, die die Gesellschaft von Drittunternehmen durchführen lässt, geprägt.
185. Der geplante Anstieg der Materialaufwendungen ist hauptsächlich auf die Erhöhung des Materialaufwands des Geschäftsbereichs DSI zurückzuführen. Hier erhöhen sich die geplanten Materialaufwendungen durchschnittlich um 13,1 % p.a. und damit deutlich weniger stark als die geplanten Umsatzerlöse. Dementsprechend erhöht sich die geplante Rohertragsmarge dieses Geschäftsbereichs deutlich, bleibt aber über den Planungszeitraum unterhalb der durchschnittlichen Rohertrags-Marge für das gesamte Segment Dienstleistung.
186. Im Bereich Transportverpackungen erwartet die Gesellschaft im Planungszeitraum eine teilweise gegenläufige Entwicklung. Obwohl sich der Umsatz im Planungszeitraum preisbedingt reduziert, verhalten sich die Materialaufwendungen mengenbedingt nahezu konstant. Dadurch verringert sich die geplante Rohertragsmarge im Bereich Transportverpackungen. Trotz des erwarteten Rückgangs im Planungszeitraum liegt die Rohertrags-Marge im Geschäftsbereich Transportverpackungen damit allerdings deutlich über dem durchschnittlichen Wert für das gesamte Segment.
187. Die geplanten Materialaufwendungen im Geschäftsbereich Recycling Solutions Interseroh erhöhen sich unterproportional im Vergleich zum geplanten Materialaufwand des Segments. Dadurch steigt in diesem Bereich die geplante Rohertragsmarge auf Werte im niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Dies steht im Einklang mit der Annahme des Managements sich im Planungszeitraum verstärkt auf das margenstärkere Beratungsgeschäft zu fokussieren.

### **Sonstige Vorleistungen**

188. Die prognostizierten sonstigen Vorleistungen umfassen im Wesentlichen Aufwendungen für Heizmaterial, Strom, Gas und Wasser sowie Fremdleistungen für Personal. Die Gesellschaft erwartet, dass die sonstigen Vorleistungen von 2,5 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 3,2 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2011 steigen und sich anschließend wieder auf 2,5 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013 reduzieren. Dieser Planung liegt die Annahme zugrunde, dass im Geschäftsjahr 2011 der Aufbau der Zeitarbeit abgeschlossen ist und anschließend der Bestand an Zeitarbeitern aufgrund von Produktivitätssteigerungen sukzessive wieder abgebaut werden kann.

### **Sonstige betriebliche Erträge**

189. Im Planungszeitraum wurden unter dem Posten sonstige betriebliche Erträge im Wesentlichen Erträge aus der Kfz-Nutzung in Zusammenhang mit der Nutzung von Firmenwagen durch Mitarbeiter, Mieterträge, Versicherungsentschädigungen und Erträge aus weiterberechneten Kosten berücksichtigt. Insgesamt erhöhen sich die sonstigen betrieblichen Erträge von 6,9 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 9,6 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013. Im Wesentlichen ist dies auf einen Anstieg der übrigen und anderen sonstigen betrieblichen Erträge in Folge der Weiterberechnung von Leistungen der IS Management an andere Segmente, zurückzuführen. Teilweise wird dieser Anstieg durch die negative Abgrenzung der anderen, sonstigen betrieblichen Erträge und durch die Verringerung sowohl von Mieterträgen als auch der Erträge aus weiterberechneten Kosten kompensiert.

### **Personalaufwand**

190. Die Personalaufwendungen sollen sich von 29,5 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 37,0 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013 um durchschnittlich 7,9 % p.a. und damit unterproportional zu dem geplanten Wachstum des Umsatzes bzw. Rohertrags erhöhen. Die erwartete Erhöhung des Personalaufwands im Planungszeitraum wird insbesondere durch den Mitarbeiteraufbau in der IS Management, die sämtliche übergeordnete administrative Verwaltungsaufgaben aus dem Bereich Accounting, IT-Services und Human Resources für die Interseroh-Gruppe übernimmt, beeinflusst. Da die Übernahme der administrativen Aufgaben jedoch anteilmäßig den anderen Segmenten weiterbelastet wird, werden die erhöhten Personalaufwendungen durch entsprechende sonstige betriebliche Erträge zu großen Teilen kompensiert.
191. Für die Planung des Personalaufwands wurden die Geschäftsbereiche in Deutschland (DSI, Transportverpackungen, Recycling Solutions Interseroh usw.), im Ausland (EVA und CEE) sowie in den sog. Shared Services (Interseroh Management) getrennt betrachtet. Insgesamt erhöht sich die Anzahl der Vollzeitkräfte („FTE“) von 404 FTE im Jahr 2010 auf 505 FTE im Jahr 2013. Dieser Aufbau von Vollzeitkräften ist fast ausschließlich auf die ausländischen Gesellschaften und der Interseroh Management zurückzuführen. Bei den inländischen

Gesellschaften bleibt die Anzahl der Vollzeitkräfte mit 314 FTE im Jahr 2010 und 319 FTE im Jahr 2013 dagegen nahezu konstant.

192. Der Personalaufwandsplanung liegen Lohn- und Gehaltssteigerungen um jährlich 3 % zugrunde. Die rückläufig erwartete Personalaufwandsquote von 6,5 % im Geschäftsjahr 2010 auf 5,7 % im Geschäftsjahr 2013 beruht auf erwarteten Effizienzsteigerungen mit der Folge eines unterproportionalen Bedarfs an Mitarbeitern für die Generierung des geplanten Umsatzwachstums.

### **Sonstige betriebliche Aufwendungen**

193. Die geplanten sonstigen betrieblichen Aufwendungen bestehen im Wesentlichen aus Raum- und Fuhrparkkosten, Aufwendungen für die Instandhaltung der Betriebs- und Geschäftsausstattung und der maschinellen Anlagen sowie Vertriebs- und Verwaltungskosten. Im Betrachtungszeitraum erwartet die Gesellschaft einen Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 28,1 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 33,1 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013. Das durchschnittliche Wachstum liegt damit bei 5,6 % p.a. Die Planung berücksichtigt hierbei, dass Instandhaltungsaufwendungen und Aufwendungen im Zusammenhang mit den neuen Waschanlagen für die Mehrweg-Transportkisten im Geschäftsbereich Interseroh Pool anfallen. Des Weiteren erhöhen sich im Planungszeitraum auch die Raum- (insbesondere die Mieten für Lagerflächen) und Vertriebskosten in Folge der erwarteten Ausweitung der lizenzierten Menge im Geschäftsbereich DSI und des geplanten Ausbaus des Geschäftsfeld Recycling Solutions Interseroh.

### **Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) bereinigt**

194. Insgesamt erwartet das Management in den Geschäftsjahren 2010 bis 2013 eine Steigerung des bereinigten EBITDA auf 31,9 Mio. EUR. Die erwartete EBITDA-Marge erhöht sich von 3,0 % im Geschäftsjahr 2010 auf 4,9 % im Geschäftsjahr 2013. Die Verbesserung der EBITDA-Marge ab dem Planungsjahr 2011 ist insbesondere auf die erwarteten Skaleneffekte durch eine sinkende Personalaufwandsquote, höhere Umlagen und der damit verbundenen überproportional steigenden sonstigen betrieblichen Erträge zurückzuführen. Vor dem Hintergrund niedrigerer historischer EBITDA-Margen und unter Berücksichtigung eines kompetitiven Wettbewerbsumfelds ist die Ergebnisplanung als ambitioniert, aber erreichbar zu klassifizieren.

### **Abschreibungen**

195. Die Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen sind auf der Basis des bestehenden Anlagevermögens unter Zugrundelegung einer durchschnittlichen Abschreibungsdauer und unter Berücksichtigung des erwarteten Investitionsbedarfs, insbesondere hinsichtlich des Ausbaus des Geschäftsbereichs Interseroh Pool, geplant. Hierbei setzen sich die im gesamten Planungszeitraum geplanten Investitionen von insgesamt 14,7 Mio. EUR im Wesentlichen aus

Investitionen für die Waschanlagen im Geschäftsbereich Interseroh Pool sowie Ersatzinvestitionen zusammen.

196. Im Betrachtungszeitraum entwickeln sich die geplanten Abschreibungen von 4,7 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 2,3 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013 rückläufig. Dabei wurde planungsseitig berücksichtigt, dass die vorhandene IT-Ausstattung ab dem Jahr 2010 vollständig abgeschrieben ist und die Abschreibungen auf die Zählautomaten im Geschäftsbereich Interseroh Pfand von 0,5 Mio. EUR p.a. ab 2011 ebenfalls entfallen.

#### **Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) bereinigt**

197. Bei einem durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstum von 12,7 % zwischen 2010 und 2013 steigen die um das neutrale Ergebnis bereinigten Ergebnisse der betrieblichen Tätigkeiten vor Zinsen und Steuern (EBIT) im gleichen Zeitraum um 49 % p.a. von 9,0 Mio. EUR auf 29,6 Mio. EUR. Dies entspricht einem Anstieg der EBIT-Marge im Planungszeitraum von 2,0 % im Geschäftsjahr 2010 auf 4,6 % im Geschäftsjahr 2013.
198. Wir halten die uns vorgelegte Planung der operativen Ergebnisse für die Jahre 2011 bis 2013 in Anbetracht der erwarteten strukturellen Veränderung im Hinblick auf das Duale System, sowie der Risiken hinsichtlich eines verstärkten Preisdrucks im Bereich der Transportverpackungen und dem Aufbau neuer Geschäftsfelder sowie unter Berücksichtigung der Ergebnisse aus Markt- und Wettbewerbsanalysen insgesamt für ambitioniert, aber plausibel.

### c) Umsatz- und Ergebnisplanung im Segment Rohstoffhandel

199. Im Folgenden wird die Umsatz- und Ergebnisplanung des Segments Rohstoffhandel für die Geschäftsjahre 2009 bis 2013 dargestellt.

#### Interseroh-Gruppe - Segment Rohstoffhandel

Gewinn- und Verlustrechnung (IFRS)

(in Mio. EUR)	2009	2010	2011	2012	2013	CAGR
	Ist	Ist	Plan	Plan	Plan	10-13
<b>Umsatz</b>	<b>148,5</b>	<b>139,0</b>	<b>150,1</b>	<b>173,9</b>	<b>180,3</b>	9,1%
Bestandsveränd./ aktivierte Eigenl.	(2,1)	(0,2)	0,0	0,0	0,0	
Materialkosten	(107,3)	(109,5)	(128,0)	(149,5)	(155,2)	12,3%
<b>Rohrertrag</b>	<b>39,1</b>	<b>29,3</b>	<b>22,1</b>	<b>24,4</b>	<b>25,1</b>	(5,0%)
sonstige Vorleistungen	(4,9)	(2,8)	(2,1)	(2,6)	(2,7)	(1,8%)
sonstige betriebliche Erträge	2,8	1,3	0,2	0,3	0,3	(39,0%)
Personalaufwand	(15,4)	(10,6)	(6,6)	(6,8)	(7,1)	(12,7%)
sonstige betriebliche Aufwendungen	(12,9)	(11,0)	(7,0)	(7,4)	(7,7)	(11,2%)
Neutrales Ergebnis	(1,3)	4,8	-	-	-	
<b>EBITDA</b>	<b>7,4</b>	<b>11,0</b>	<b>6,6</b>	<b>7,8</b>	<b>8,0</b>	(10,2%)
Abschreibungen	(5,1)	(6,4)	(1,7)	(1,8)	(1,7)	(35,6%)
<b>EBIT</b>	<b>2,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	10,7%
Beteiligungsergebnis	-	0,0	0,0	0,0	0,0	
Finanzergebnis	(1,4)	(1,0)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>0,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,5</b>	<b>5,7</b>	<b>6,0</b>	17,6%
<b>Investitionen</b>		<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	
<b>EBITDA (bereinigt)</b>	<b>8,7</b>	<b>6,2</b>				
<b>EBIT (bereinigt)</b>	<b>3,6</b>	<b>(0,2)</b>				
<b>Ergebnis vor Steuern (bereinigt)</b>	<b>2,2</b>	<b>(1,1)</b>				
<b>KPIs (%) - Quoten zum Umsatz</b>						
Rohrertrag	26,3%	21,1%	14,7%	14,0%	13,9%	
sonst. betr. Erträge	1,9%	0,9%	0,1%	0,1%	0,2%	
Personalaufwand	10,4%	7,6%	4,4%	3,9%	3,9%	
sonst. betr. Aufwendungen	8,7%	7,9%	4,7%	4,2%	4,3%	
EBITDA (bereinigt)	5,9%	4,5%				
EBIT (bereinigt)	2,4%	-0,1%				
Ergebnis vor Steuern (bereinigt)	1,5%	-0,8%				

Quelle: Management Information, PwC Analyse

200. Die INTERSEROH SE erwartet im Segment Rohstoffhandel, dass sich die Umsatzerlöse von 139,0 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 180,3 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013 erhöhen. Über alle Geschäftsbereiche hinweg (Altpapier, Altkunststoff und Altholz) kann damit ein durchschnittliches Wachstum von 9,1 % p.a. erzielt werden.

#### Umsatzerlöse

201. Der im Planungszeitraum geplante Anstieg der Umsatzerlöse ist im Wesentlichen auf die positive Entwicklung der Geschäftsbereiche Altpapier und Altkunststoffe, die zusammen mehr



- als 90 % des gesamten Umsatzes im Segment Rohstoffhandel auf sich vereinen, zurückzuführen. Die prognostizierte Ausweitung der vermarkteten Tonnagen sowohl im Papier- als auch im Kunststoffhandel führen im Ergebnis zu höheren Umsatzerlösen im Segment Rohstoffhandel.
202. Für den Geschäftsbereich Altpapier erwartet die Gesellschaft einen deutlichen Anstieg der gehandelten Tonnagen im Streckengeschäft. Im Geschäftsjahr 2013 plant die Gesellschaft, demnach mehr als dreimal so viele Altpapier-Tonnagen als im Geschäftsjahr 2010 zu vermarkten. Der Vermarktungsschwerpunkt liegt hierbei im asiatischen Raum und dabei insbesondere in Indonesien. Im Altkunststoffbereich geht die Gesellschaft für den Planungszeitraum insgesamt von einem durchschnittlichen Wachstum von 11,5 % p.a. der gehandelten Tonnagen aus. Hierbei beruht das Wachstum hauptsächlich auf der geplanten Ausweitung der gehandelten Tonnagen im Kunststoff-Lagergeschäft. Dieser Anstieg im Lagergeschäft überkompensiert den geplanten Rückgang der gehandelten Tonnagen im Kunststoff-Streckengeschäft. Vor dem Hintergrund der zugrunde gelegten Annahme, sich verstärkt im profitableren Lagergeschäft engagieren zu wollen, ist diese Entwicklung im Geschäftsbereich Altkunststoffe nachvollziehbar.
203. Die im Geschäftsjahr 2010 vollzogene Restrukturierung des operativen Geschäfts, zu der der Zuerwerb von Anteilen an der ISR Italia und die damit zusammenhängende Aufnahme in den Konsolidierungskreis, die Kooperation mit der Alba Wertstoffmanagement GmbH, Berlin, („AWM“) hinsichtlich der Inlandsvermarktung von Altpapier und die Verschmelzung der RDB GmbH auf die ISR Interseroh Rohstoffe GmbH, Köln, in Verbindung mit personellen Neubesetzungen zählen, ist einer der wesentlichen Gründe für die geplanten Zuwächse der Tonnagen. Die stoffstromspezifische Bündelung von Altpapier- sowie Altkunststoffmengen, in Zusammenhang mit der Ausweitung der Beschaffungsaktivitäten auf Süd- und Westeuropa durch die ISR Italia führen zu einer Stärkung der Wettbewerbsposition. In Folge des Zugriffs auf eine größere Menge an Sekundärrohstoffen geht die Gesellschaft ferner davon aus, mit ihrer Tochtergesellschaft Indo China Europe BVBA, Geel/Belgien, auf dem wachstumsstarken asiatischen Markt bessere Vermarktungschancen und günstigere Absatzkonditionen bei den dortigen Kunden zu erhalten. Die Interseroh-Gruppe erwartet zusätzlich, dass sie aufgrund der Vermarktung größerer Sekundärrohstoffmengen ihren Vertragspartnern eine höhere Liefersicherheit garantieren kann. Durch die Möglichkeit, ihre Sekundärrohstoffe auf dem internationalen Markt abzusetzen, ist die Gesellschaft in der Lage, Preisunterschiede in verschiedenen Regionen der Welt zu nutzen. Darüber hinaus beruht ein Teil des Anstiegs im Bereich Altpapier auf der geplanten Erweiterung des Sortenspektrums auf Altpapier-Sondersorten. Das Ziel der Gesellschaft ist es dabei, vom weiteren Wachstumspotenzial dieses Nischenbereichs in Folge der gesteigerten Nachfrage aus den Schwellenländern zu profitieren.

204. Im Geschäftsbereich Altholz geht die Gesellschaft im Betrachtungszeitraum 2010 bis 2013 von einem leichten Rückgang der gehandelten Tonnagen von durchschnittlich 1,9 % p.a. aus. Vergleichbar zum Handel mit Altkunststoffen liegt planungsseitig die Annahme zugrunde, sich verstärkt auf das Lagergeschäft, in dem aufgrund der durchgeführten Wertschöpfung deutlich höhere Margen als im Streckengeschäft erzielt werden können, zu fokussieren. Hierauf lässt sich das durchschnittliche, jährliche Wachstum von 1,2 % der vermarkteten Tonnagen im Holz-Lagergeschäft zurückführen. Im margenschwächeren Holz-Streckengeschäft erwartet die Gesellschaft während des Planungszeitraums dagegen einen signifikanten Rückgang der Tonnagen um 10,3 % p.a.
205. Aufgrund nahezu konstant unterstellter Rohstoffpreise im Detailplanungszeitraum bleibt festzuhalten, dass das geplante Umsatzwachstum im Segment Rohstoffhandel ausschließlich mengenbeeinflusst ist. Während für die Bereiche Altpapier und Altkunststoffe die Gesellschaft von konstanten bis leicht fallenden Preisen ausgeht, werden im Bereich Altholz minimale Preissteigerungen zugrunde gelegt. Diese Annahme bezüglich der Preisentwicklung beruht auf der generellen Einschätzung der Gesellschaft, dass – aufgrund der Charakteristik des Handelsgeschäfts – nicht die Preise, sondern vielmehr die erzielten Margen im Vordergrund der operativen Geschäftsplanung stehen.
206. Die aufgrund der Weltwirtschaftskrise stark gesunkene Nachfrage, insbesondere nach den Sekundärrohstoffen Altpapier und -kunststoff, wirkte sich ebenfalls negativ auf die Menge der gehandelten Tonnagen der Interseroh-Gruppe aus. Dies lässt auf eine große Abhängigkeit des Segments Rohstoffhandel von der konjunkturbedingten Wirtschaftslage schließen. Da die Gesellschaft einen wesentlichen Teil ihrer Sekundärrohstoffe in wachstumsstarke Regionen, beispielsweise nach Asien, exportiert, ist sie naturgemäß auch deren konjunkturellen Schwankungen ausgesetzt. Des Weiteren haben Analysen von Marktstudien ergeben, dass die Beschaffung, insbesondere von Altpapier, in der EU in Folge der bereits sehr hohen Rücklaufquote von mehr als 80 % begrenzt ist. Darüber hinaus werden auch die bei der Papierproduktion benötigten Fasern bereits zu etwa 70 % aus Altpapier hergestellt (vgl. Tz. 93). Im Hinblick auf die eben erwähnten Gründe der Konjunkturabhängigkeit und dem geringem Steigerungspotential bei Rücklauf- und Einsatzquoten von Altpapier, erachten wir die uns vorgelegte Umsatzplanung auch auf der Grundlage der mit den Planungsverantwortlichen geführten Gespräche und unter Berücksichtigung externer Quellen für ambitioniert, aber erreichbar.

### **Materialaufwand**

207. Die Materialaufwendungen umfassen im Planungszeitraum hauptsächlich Aufwendungen für RHB-Stoffe sowie Fremdleistungen. Die Gesellschaft erwartet, dass sich der Materialaufwand durchschnittlich um 12,3 % p.a. von 109,5 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 155,2 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013 erhöht. Damit steigt der Materialaufwand stärker als der geplante

Umsatz, was sich in einer rückläufigen Rohertragsmarge ausgehend von 21,1 % im Geschäftsjahr 2010 auf 13,9 % im Geschäftsjahr 2013 widerspiegelt.

208. Der im Geschäftsjahr 2011 relativ zum Umsatz steigende Materialaufwand leitet sich aus dem veränderten Verhältnis von Lager- und Streckengeschäft im Segment Rohstoffhandel ab. Da die Bruttomargen im Lagergeschäft über denen im Streckengeschäft liegen, jedoch mit dem Verkauf der IS France praktisch das vollständige Lagergeschäft im Papierhandel entfällt, führt der im Geschäftsjahr 2011 geplante ansteigende Anteil des Streckengeschäfts nun zu einer Reduzierung der durchschnittlichen Margen pro Tonne und damit zu relativ höheren Materialaufwendungen. Des Weiteren erwartet die Gesellschaft auch im Zusammenhang mit der Erstkonsolidierung der ISR Italia und dem unterstelltem Mengenwachstum der Indo China Europe im Bereich Altpapier-Streckengeschäft höhere relative Materialaufwendungen. Vor diesem Hintergrund erscheint der im Geschäftsjahr 2011 geplante, sprunghafte Anstieg der Fremdleistungen, insbesondere im Streckengeschäft, realistisch.
209. Im weiteren Verlauf des Planungszeitraums geht die Gesellschaft von einer gleichbleibenden Rohertragsmarge und damit relativ unveränderten Materialaufwendungen aus. Bei den einzelnen Rohstoffarten wird im Planungszeitraum – ebenfalls analog der Segmentebene – mit einer gleichbleibenden Rohertragsmarge kalkuliert. Jedoch ergeben sich bei der detaillierten Betrachtung der Rohertragsmarge für die drei verschiedenen Rohstoffe zum Teil große Unterschiede. Demnach prognostiziert die Gesellschaft für den Geschäftsbereich Altpapier eine einstellige Rohertragsmarge. Auch für den Geschäftsbereich Altkunststoffe geht die Gesellschaft lediglich von einer niedrigen zweistelligen Rohertragsmarge aus. Im Gegensatz dazu, wird für den Geschäftsbereich Altholzhandel, der trotz seines geringen Umsatzanteils rund ein Viertel zum gesamten Rohertrag des Segmentes beiträgt, mit einer deutlich höheren Rohertragsmarge als in den anderen Geschäftsbereichen kalkuliert.
210. Vor dem Hintergrund der dargelegten Effekte und unter Berücksichtigung der herangezogenen Marktanalysen erachten wir die Planung der Materialaufwendungen für plausibel. Allerdings besteht aus unserer Sicht ein nicht zu vernachlässigendes Risikopotenzial im Hinblick auf die geplante Rohertragsmarge. Stark volatile Rohstoffpreise, steigende Frachtraten in Folge der Verknappung von Containern sowie Verwerfungen auf den Währungsmärkten können, trotz aktiver Absicherungsstrategien, negative Auswirkungen auf die erzielte Rohertragsmarge im Segment Rohstoffhandel haben.

### **Sonstige Vorleistungen**

211. Die geplanten sonstigen Vorleistungen umfassen Aufwendungen für Heizmaterial, Strom, Gas und Wasser sowie Fremdleistungen für Personal. Im Planungszeitraum erwartet die Gesellschaft, dass sich die sonstigen Vorleistungen leicht von 2,8 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 2,7 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013 reduzieren. Diese Entwicklung beruht im Wesentlichen auf den rückläufigen Aufwendungen für Heizmaterial, Strom, Gas und Wasser,

die in Folge der Verkäufe des HK Wuppertal sowie der IS France und deren betriebenen Lagerplätzen, teilweise entfallen.

### **Sonstige betriebliche Erträge**

212. Unter dem Posten sonstige betriebliche Erträge wurden für die Planung hauptsächlich Erträge aus der Kfz-Nutzung, Versicherungsentschädigungen und übrige andere sonstige betriebliche Erträge berücksichtigt. Insgesamt verringern sich die sonstigen betrieblichen Erträge von 1,3 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 0,3 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013. Dieser absolute Rückgang von 1 Mio. EUR ist fast vollständig auf die bereits im Jahr 2010 eingetretene rückläufige Entwicklung bei den anderen sonstigen betrieblichen Erträgen zurückzuführen. Hierbei ist wiederum die Veräußerung der IS France als Ursache zu sehen. Die Folgen des Großbrandes im Holzkontor Bückeburg Ende Februar diesen Jahres und damit verbundene Versicherungsentschädigungen wurden bewertungstechnisch berücksichtigt.

### **Personalaufwand**

213. In der Planung werden seitens der Gesellschaft rückläufige Personalaufwendungen von 10,6 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 7,1 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013 und damit verbundene Einsparungen von 12,7 % p.a. erwartet. Wie auch in den anderen Posten war die Entwicklung maßgeblich von den Unternehmensverkäufen im Geschäftsjahr 2010 beeinflusst. Abgesehen von diesen Einmaleffekten werden im weiteren Verlauf des Planungszeitraums in Relation zum Umsatzwachstum unterproportionale Steigerungsraten von 3,6 % p.a. der Personalaufwendungen angenommen.
214. Für die kopfgenaue Planung des Personalaufwands wurden die Geschäftsbereiche Altpapier und Altkunststoffe getrennt vom Geschäftsbereich Altholz betrachtet. Insgesamt plant die Gesellschaft mit einem Anstieg der Vollzeitkräfte von 142 FTE im Geschäftsjahr 2010 (ohne IS France und ISR Italia) auf 156 FTE im Geschäftsjahr 2013. Dieser Aufbau von Vollzeitkräften ist fast vollständig auf die Ausweitung der operativen Tätigkeiten in Zusammenhang mit dem Handel von Altpapier und Altkunststoffen zurückzuführen. Dagegen bleibt bei den drei Holzkontoren die Anzahl der Vollzeitkräfte mit 38 FTE im Jahr 2010 und 40 FTE im Jahr 2013 nahezu konstant.
215. Der Personalaufwandsplanung liegen Lohn- und Gehaltssteigerungen von jährlich 3 % zugrunde. Die rückläufig erwartete Personalaufwandquote von 6,7 % im Geschäftsjahr 2010 auf 3,9 % im Geschäftsjahr 2013 beruht im Wesentlichen auf der Annahme der Gesellschaft, dass die in der Zukunft prognostizierten Umsatzerlöse mit der gleichen Anzahl an Mitarbeitern erwirtschaftet werden kann. Ferner soll die erneuerte Geschäftsführung der RDB plastics GmbH für eine effizientere Durchführung der Prozesse, beispielsweise im Hinblick auf den Mengenstromnachweis, sorgen. Jedoch bleibt abzuwarten, ob die erfolgreiche Integration der ISR Italia und der damit verbundene Anstieg der Tonnagen mit der bisher geplanten Anzahl an

Mitarbeitern zu bewerkstelligen ist. Des Weiteren besteht unserer Ansicht nach das Risiko, dass die geplanten prozessbedingten Effizienzsteigerungen nicht zu den gewünschten Effekten führen.

### **Sonstige betriebliche Aufwendungen**

216. Die prognostizierten sonstigen betrieblichen Aufwendungen bestehen für den Planungszeitraum im Wesentlichen aus Raum- und Fuhrparkkosten, Aufwendungen für die Instandhaltung der Betriebs- und Geschäftsausstattung und maschinellen Anlagen sowie Vertriebs- und Verwaltungskosten. Die Gesellschaft erwartet, dass sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 11,0 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 7,7 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013 verringern. Dies entspricht einem durchschnittlichen Rückgang von 6,3 % p.a. Ursächlich für dieses Ergebnis sind geringere Verwaltungskosten von rund 2 Mio. EUR sowie niedriger geplante Aufwendungen für die Instandhaltung der Betriebs- und Geschäftsausstattung. Diese Entwicklung ist wiederum im Zusammenhang mit der Veräußerung der IS France zu sehen. Die im Planungszeitraum lediglich moderat ansteigenden Vertriebskosten sind mit Blick auf größere Absatzmengen an Rohstoffen, insbesondere auf den internationalen Märkten, sehr zurückhaltend geplant.

### **Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) bereinigt**

217. Insgesamt erwartet das Management in den Geschäftsjahren 2010 bis 2013 eine Steigerung des bereinigten EBITDA im Geschäftsjahr 2010 um durchschnittlich 8,7 % p.a. auf 8,0 Mio. EUR. Die erwartete EBITDA-Marge reduziert sich jedoch leicht von 4,5 % im Geschäftsjahr 2010 auf 4,4 % im Geschäftsjahr 2013, was hauptsächlich auf höhere Materialaufwendungen zurückzuführen ist. Geplante Einsparungen bei den Personalaufwendungen sowie niedrigere sonstige betriebliche Aufwendungen können den überproportionalen geplanten Anstieg der Materialaufwendungen nicht kompensieren. Vor dem Hintergrund der strukturellen Veränderungen des operativen Geschäfts sind historische EBITDA-Margen allerdings nur bedingt als Vergleichsmaßstab heranzuziehen. Unter Berücksichtigung aller uns bekannten Erkenntnisse ist die Ergebnisplanung als ambitioniert, aber erreichbar zu klassifizieren.

### **Abschreibungen**

218. Die Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen sind auf der Basis des bestehenden Anlagevermögens unter Zugrundelegung einer durchschnittlichen Abschreibungsdauer und unter Berücksichtigung des erwarteten Investitionsbedarfs, insbesondere im Hinblick auf die neuen benötigten Lagerplätze im Geschäftsbereich Altkunststoffe, geplant. Die zwischen 2010 und 2013 geplanten Investitionen belaufen sich insgesamt auf rund 9 Mio. EUR, wobei im Wesentlichen technische Anlagen und Maschinen sowie spezielle Fahrzeuge erworben werden sollen.

219. Während des Betrachtungszeitraums verringern sich die geplanten Abschreibungen von 6,4 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 1,7 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013. Dabei wurde berücksichtigt, dass im Zuge der Entkonsolidierung der IS France und des HK Wuppertal Abschreibungen von rund 1,5 Mio. EUR p.a. entfallen. Ferner führt das in den Geschäftsjahren 2008 bis 2010 in Folge der Wirtschaftskrise beschränkte Investitionsvolumen zu geringeren Abschreibungen.

### Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) bereinigt

220. Das um das neutrale Ergebnis bereinigte EBIT erhöht sich von -0,2 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2010 auf 6,3 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2013. Das im Geschäftsjahr 2010 hohe neutrale Ergebnis ist im Wesentlichen auf Erträge aus den Entkonsolidierungen der IS France und des HK Wuppertal zurückzuführen. Zum Ende des Planungszeitraums erwartet die Gesellschaft eine EBIT-Marge von 3,5 %. Der geplante deutliche Anstieg der Ergebnisse wird insbesondere durch die erhöhten Abschreibungen im Geschäftsjahr 2010 überlagert.

221. Wir halten die uns vorgelegte Planung der operativen Ergebnisse für die Jahre 2011 bis 2013 in Anbetracht der noch andauernden Neuordnung der operativen Geschäftstätigkeiten, der Risiken hervorgerufen durch stark volatile Rohstoffpreise und der hohen Abhängigkeit von der globalen Konjunkturlage sowie unter Berücksichtigung der Ergebnisse aus Marktanalysen insgesamt für ambitioniert, aber plausibel.

## 2. Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

222. In der folgenden Tabelle sind die für die Bewertungszwecke notwendigen Modifikationen der operativen Ergebnisplanung der Interseroh-Gruppe für die Geschäftsjahre 2011 bis 2013 sowie für die ewige Rente dargestellt:

Interseroh-Gruppe - EBIT (modifiziert)	2011	2012	2013	ab 2014
(in Mio. EUR)	Plan	Plan	Plan	ew. Rente
<b>EBIT (Original-Planung)</b>	<b>66,4</b>	<b>72,7</b>	<b>77,2</b>	
Brand Holzkontor in Evesen	(0,1)	-	-	
Abschreibungen Kundenstamm	2,1	2,1	2,1	
<b>EBIT (modifiziert bis 2013)</b>	<b>68,4</b>	<b>74,8</b>	<b>79,3</b>	<b>74,1</b>
Hinzurechnung Pensionsverbindl. (Dienstzeitaufwand)				1,0
Kürzung Pensionsverbindlichkeiten (Annuität)				(1,1)
<b>EBIT (modifiziert)</b>	<b>68,4</b>	<b>74,8</b>	<b>79,3</b>	<b>74,0</b>

Quelle: Management Information, PwC Analyse

223. Auf Basis der originären Planung der Interseroh-Gruppe ergibt sich für das Jahr 2011 ein prognostiziertes EBIT von 66,4 Mio. EUR, welches bis 2013 auf 77,2 Mio. EUR ansteigen soll. Die Modifikationen des operativen Ergebnisses im Jahr 2011 beziehen sich auf

Aufwendungen für Rückstellungen, die in Zusammenhang mit einem Lagerhallenbrand des Holzkontors in Evesen am 25. Februar 2011 entstanden sind. Weiterhin werden von 2011 bis 2013 bei vollkonsolidierten Beteiligungen die geplanten Abschreibungen auf Kundenstämme von 2,1 Mio. EUR p.a. eliminiert, da diese konsolidierungsbedingten Abschreibungen nur auf Konzernebene anfallen und bei der INTERSEROH SE nicht ergebniswirksam sind.

224. Die Ableitung des nachhaltigen operativen Ergebnisses wurde in drei Schritten durchgeführt. Diese drei Schritte werden nachfolgend im Einzelnen erläutert.
225. In einem ersten Schritt wurde der geplante Rohertrag des Jahres 2013 auf Basis einer segmentspezifisch gewichteten Wachstumsrate in die ewige Rente fortgeschrieben. Dabei wurde für das Segment Stahl- und Metallrecycling eine Wachstumsrate von 1,5 %, für das Segment Dienstleistung eine Wachstumsrate von 0,5 % und für das Segment Rohstoffhandel ebenfalls eine Wachstumsrate von 1,5 % zugrunde gelegt. Bezüglich der Plausibilität der angesetzten Wachstumsraten sei an dieser Stelle auf das Kapitel D.II.1. verwiesen. Die segmentspezifischen Wachstumsraten wurden anschließend auf Basis der segment-spezifischen Vorsteuerergebnisse in eine gewichtete Wachstumsrate für die Interseroh-Gruppe überführt.
226. Anschließend wurde in einem zweiten Schritt der für die ewige Rente prognostizierte Rohertrag mit einer segmentspezifisch gewichteten EBITDA-Marge auf ein nachhaltiges EBITDA übergeleitet. Die für das Segment Stahl- und Metallrecycling zugrunde gelegte EBITDA-Marge wurde dabei auf Basis des Mittelwertes der EBITDA-Margen für die Ist-Jahre 2008 und 2010 sowie die Planjahre 2011 bis 2013 abgeleitet. Dieser Mittelwertbildung liegt die Überlegung zugrunde, dass der Sekundärrohstoffhandel im Bereich Stahl- und Metallrecycling konjunkturbedingten zyklischen Veränderungen unterworfen ist und wir daher den Ansatz einer über den oben beschriebenen Zeitraum durchschnittlichen EBITDA-Marge für sachgerecht erachten. Das Jahr 2009 wurde in dieser Durchschnittsbetrachtung eliminiert, da die Finanz- und Wirtschaftskrise in diesem Jahr zu einer außergewöhnlichen und untypischen Verwerfung der EBITDA-Marge geführt hat. Auch im Segment Rohstoffhandel wurde aufgrund der Zyklizität des Geschäfts eine Mittelwertbildung über die EBITDA-Margen der Jahre 2011 bis 2013 vorgenommen. Ein Einbezug von EBITDA-Margen für die Vergangenheitsjahre 2008 und 2010 erscheint aber aufgrund der zwischenzeitlichen Umstrukturierungen des Segments nicht sachgerecht (Verkauf IS France, Zuerwerb ISR Italia, etc.).
227. Im dritten Schritt wurde das für die Nachhaltigkeit prognostizierte EBITDA auf Basis des nachhaltigen Abschreibungsniveaus in der ewigen Rente in ein nachhaltiges EBIT überführt. In der Nachhaltigkeit entspricht das hier zugrunde gelegte Abschreibungsniveau der nachhaltigen Reinvestitionsrate, die auf Basis der Investitionsplanung sowie den Planungsgesprächen mit dem Management der Interseroh-Gruppe ermittelt und plausibilisiert wurde. Mit Blick auf die oben beschriebenen Analysen und Berechnungen erachten wir eine

nachhaltige Reinvestitionsrate von 16,2 Mio. EUR und somit ein operativ nachhaltiges EBIT von insgesamt 74,1 Mio. EUR als Ausgangspunkt für sachgerecht.

228. Da sich die bilanzierten Pensionsverbindlichkeiten auf ein geschlossenes Pensionswerk beziehen, sind die damit verbundenen Auszahlungen in Höhe und Fälligkeit grundsätzlich begrenzt. Da der dazugehörige Dienstzeitaufwand des letzten Jahres des Detailplanungszeitraum 2013 auf Basis der Fortschreibung des operativen Ergebnisses ohne Abschlag in die ewige Rente übernommen wurde, und somit die Höhe der zukünftigen Aufwendungen von der Tendenz überschätzt würde, haben wir in der ewigen Rente den relevanten Aufwandsposten im operativen Ergebnis von 1,0 Mio. EUR (sowie 1,2 Mio. EUR im Finanzergebnis, vgl. Tz. 240) eliminiert und durch eine annuierte Auszahlungsreihe von 1,1 Mio. EUR p.a. ersetzt. Aus Vereinfachungsgründen enthält die Annuität sowohl den Dienstzeit- als auch den Zinsaufwand. Der Bereinigung des korrespondierenden Zinsanteils wurde im Rahmen der Modifizierung des Finanzergebnisses durchgeführt.
229. Auf Basis dieser im Ergebnis geringfügigen Modifikationen leitet sich für die ewige Rente ein modifiziertes EBIT von 74,0 Mio. EUR ab.

### 3. Beteiligungs- und Finanzergebnis

230. In der folgenden Tabelle sind die für Bewertungszwecke notwendigen Modifikationen des Beteiligungs- und Finanzergebnisses der Interseroh-Gruppe für die Geschäftsjahre 2011 bis 2013 sowie für die Jahre ab 2014 dargestellt:

<b>Interseroh-Gruppe - Beteiligungs- und Finanzergebnis</b>				
<b>(in Mio. EUR)</b>	<b>2011 Plan</b>	<b>2012 Plan</b>	<b>2013 Plan</b>	<b>ab 2014 ew. Rente</b>
<b>Beteiligungsergebnis (Original-Planung)</b>	<b>4,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	
Kürzung Beteiligungsergebnis (TMR)	(3,4)	(3,9)	(4,5)	
Hinzurechnung Beteiligungsergebnis (fm Bet. mbH)	0,2	1,5	1,5	
Hinzurechnung Beteiligungserg. (SES Umwelt Technik)	0,2	0,2	0,2	
<b>Beteiligungsergebnis (modifiziert)</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>
<b>Finanzergebnis (Original-Planung)</b>	<b>(15,7)</b>	<b>(12,7)</b>	<b>(11,1)</b>	<b>(9,6)</b>
Verzinsung der Dividenden	0,0	0,0	0,0	0,1
Hinzurechnung Pensionsverbindl. (Zinsaufwand)				1,2
<b>Finanzergebnis (modifiziert)</b>	<b>(15,7)</b>	<b>(12,7)</b>	<b>(11,1)</b>	<b>(8,3)</b>

Quelle: Management Information, PwC Analyse

#### Beteiligungsergebnis

231. Auf Basis der originären Planung der Gesellschaft ergibt sich für das Jahr 2011 ein prognostiziertes Beteiligungsergebnis von 4,8 Mio. EUR, welches bis 2013 auf 5,9 Mio. EUR ansteigen soll.



232. Da die ursprünglich geplante und demzufolge in der Planungsrechnung berücksichtigte Akquisition der Total Metal Recycling Inc., Granite City/USA, („TMR“), nicht durchgeführt wurde und seitens der Gesellschaft auch nicht mehr erwartet wird, waren die mit dieser geplanten Akquisition verbundenen Beteiligungserträge sowie Investitionsausgaben zu eliminieren.
233. Bis zum 31. Dezember 2010 wurde des Weiteren die fm Beteiligungsgesellschaft mbH, Lübbenau, (Anteil 49 %) im Konzernabschluss at-equity bilanziert. Da zum 1. Januar 2011 die restlichen 51 % der Anteile an der Gesellschaft erworben wurden, war der Ergebniseffekt durch die zukünftig notwendige Vollkonsolidierung zu berücksichtigen und wurde vereinfachungshalber im Beteiligungsergebnis dargestellt. Der erwartete zusätzlich Ergebnisbeitrag im Jahr 2011 liegt mit 0,2 Mio. EUR unterhalb der für 2012 und 2013 geplanten Erträge von 1,5 Mio. EUR, da im ersten Planjahr 2011 die zu erwarteten Aufwendungen einer vertraglich vereinbarten Earn-Out-Klausel zu berücksichtigen waren.
234. Da die SES Umwelt Technik GmbH, Wuppertal, erst ab 2011 vollkonsolidiert wird, waren die auf Basis der Vollkonsolidierung zu erwartenden Ergebnisse vereinfachungsbedingt hinzuzurechnen.
235. Auf Basis der Modifikationen ergibt sich für 2011 ein modifiziertes Beteiligungsergebnis von 1,9 Mio. EUR und für die Folgejahre 3,2 Mio. EUR p.a.

### **Finanzergebnis**

236. Im Planungszeitraum wird seitens der Gesellschaft mit einem Rückgang des Finanzergebnisses von -15,7 Mio. EUR im Jahr 2011 auf -11,1 Mio. EUR im Jahr 2013 gerechnet. Dieser Rückgang ist im Wesentlichen auf die thesaurierungsbedingte Reduzierung der geplanten Inanspruchnahme der zum 22. Dezember 2010 neu verhandelten Kreditfazilität zurückzuführen.
237. Insgesamt wurde die Verzinsung unter Berücksichtigung aktueller Tagesgeldanlagen der betriebsnotwendigen liquiden Mittel zu einem Zinssatz von 1,0 % im Jahr 2010 ansteigend auf 1,5 % im Jahr 2013 vorgenommen. In der Planung sind Zinsaufwendungen aus dem syndizierten Kreditvertrag vom Dezember 2010, der ABS-Finanzierung, den Zinsswaps, dem Finanzierungsleasing, den Auslandsverbindlichkeiten und den Pensionsverbindlichkeiten unter Berücksichtigung des unterjährigen Kapitalbedarfs berücksichtigt.
238. Für Zwecke der Ableitung des Finanzergebnisses in der ewigen Rente wurden die verzinslichen Verbindlichkeiten des Geschäftsjahres 2013 unverändert übernommen. Auf Basis dieser Annahme leitet sich ein nachhaltiges Finanzergebnis von -9,6 Mio. EUR.
239. Der Bewertung liegt ferner die Annahme zugrunde, dass die Dividenden für das jeweilige Geschäftsjahr zum Tag der im folgenden Jahr stattfindenden Hauptversammlung der

Gesellschaft ausgeschüttet werden. Daher wurden die Dividendenbeträge für den Zeitraum zwischen dem Bilanzstichtag und dem Tag der Hauptversammlung entsprechend verzinst. Dieser daraus entstehende, zusätzliche Zinsertrag erhöht im Planungszeitraum die ausschüttungsfähigen Ergebnisse.

240. Da sich die bilanzierten Pensionsverbindlichkeiten auf ein geschlossenes Pensionswerk beziehen, wurde der in der Planungsrechnung enthaltene Dienstzeit- und Zinsaufwand bewertungstechnisch durch die Annuität der versicherungsmathematisch abgeleiteten Auszahlungsreihe ersetzt. Da der Dienstzeitaufwand bereits bei der Ermittlung des nachhaltigen operativen Ergebnisses berücksichtigt wurde (vgl. Kapitel D.II.2.), war der korrespondierende Zinsaufwand von 1,2 Mio. EUR im Finanzergebnis zu korrigieren.
241. Auf Basis dieser Modifikationen ergibt sich ein geplanter Rückgang des Finanzergebnisses von -15,7 Mio. EUR im Jahr 2011 auf -11,1 Mio. EUR im Jahr 2013. Durch die oben dargestellten Modifikationen wird für den Zeitraum ab 2014 ff. ein nachhaltiges Finanzergebnis von -8,3 Mio. EUR angesetzt.

#### **4. Ertragsteuern**

242. Ausgangspunkt zur Ermittlung der inländischen Steuerbelastung war das inländische Ergebnis vor Steuern der Gesellschaft (EBT). Dieses Ergebnis wurde gemäß § 8b Abs. 5 KStG um 5,0 % der ausländischen Beteiligungserträge nach Steuern erhöht. Ausländische Ertragsteuern wurden entsprechend der jeweiligen Vorschriften des Sitzlandes ermittelt. Sofern relevant wurde darüber hinaus Quellensteuer abgezogen.
243. Als betriebliche Ertragsteuern wurden für den Organkreis der Interseroh-Gruppe Gewerbeertragsteuer sowie Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Für die Ermittlung der Gewerbesteuerbelastung haben wir im Detailplanungszeitraum und der ewigen Rente in Bezug auf den bestehenden Organkreis und unter Berücksichtigung eines entsprechenden Hebesatzes ein Gewerbesteuersatz von 15,2 % zugrunde gelegt.
244. Die Körperschaftsteuer wurde mit 15,0 % und der Solidaritätszuschlag mit 5,5 % angesetzt.
245. Die zum Bewertungsstichtag in den Beteiligungen der Interseroh-Gruppe nutzbaren steuerlichen Verlustvorträge wurden als Sonderwert (vgl. Kapitel D.III.6) berücksichtigt.

## 5. Ableitung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen

246. In der folgenden Tabelle ist die Ableitung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen der Interseroh-Gruppe für die Geschäftsjahre 2011 bis 2013 sowie für die ewige Rente dargestellt:

<b>Interseroh-Gruppe - Ableitung der Nettoausschüttungen</b>				
<b>(in Mio. EUR)</b>	<b>2011 Plan</b>	<b>2012 Plan</b>	<b>2013 Plan</b>	<b>ab 2014 ew. Rente</b>
<b>EBITDA (modifiziert)</b>	<b>83,1</b>	<b>89,2</b>	<b>93,4</b>	<b>90,2</b>
Abschreibungen (modifiziert)	(14,7)	(14,4)	(14,1)	(16,2)
<b>EBIT (modifiziert)</b>	<b>68,4</b>	<b>74,8</b>	<b>79,3</b>	<b>74,0</b>
Finanzergebnis (modifiziert)	(15,7)	(12,7)	(11,1)	(8,3)
Beteiligungsergebnis (modifiziert)	1,9	3,2	3,2	3,2
<b>EBT</b>	<b>54,7</b>	<b>65,3</b>	<b>71,3</b>	<b>68,9</b>
Ertragsteuern	(16,7)	(19,5)	(21,3)	(20,5)
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>38,0</b>	<b>45,8</b>	<b>50,0</b>	<b>48,4</b>
Minderheitenanteil	(0,8)	(0,9)	(1,0)	(0,9)
<b>Ergebnis nach Steuern (Anteil Interseroh)</b>	<b>37,1</b>	<b>44,9</b>	<b>49,0</b>	<b>47,5</b>
Thesaurierung	(34,7)	(42,4)	(46,5)	(23,7)
<b>Dividenden</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>23,7</b>
Persönliche Ertragsteuern	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(6,3)
<b>Wertbeitrag aus Dividenden</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>17,5</b>
Fiktive Zurechnung aus Thesaurierung	19,7	3,5	3,4	24,1
Effektive Veräußerungsgewinnbesteuerung	(2,6)	(0,5)	(0,4)	(3,1)
<b>Wertbeitrag aus Thesaurierung</b>	<b>17,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>21,0</b>

Quelle: Management Information, PwC Analyse

247. Aufgrund der vollkonsolidierten Beteiligungen, die sich nicht vollständig in der Hand der Interseroh-Gruppe befinden, waren die entsprechenden Minderheitenanteile aus der Ergebnisrechnung zu eliminieren.

248. Auf Grundlage der von der Gesellschaft im Detailplanungszeitraum vorgesehenen Dividende von 2,5 Mio. EUR p.a. ergibt sich ein Anstieg der thesaurierten Beträge von 34,7 Mio. EUR im Jahr 2011 auf 46,5 Mio. EUR im Jahr 2013. Für die Phase der ewigen Rente haben wir angenommen, dass das Ausschüttungsverhalten der Gesellschaft äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Hierbei sind wir überschlägig von einer Ausschüttungsquote von 50,0 % ausgegangen, die sich näherungsweise aus den historisch für den deutschen Markt beobachteten Ausschüttungsquoten ableiten lässt. Dadurch werden den Besonderheiten der prognostizierten Kapitalstruktur und der rechtlichen Rahmenbedingungen angemessen Rechnung getragen.

249. Für die thesaurierten Mittel wird eine wertneutrale Wiederanlage (sog. Wertbeiträge aus Thesaurierung) unterstellt. Daher können diese dem Anteilseigner unmittelbar fiktiv

zugerechnet werden und gehen somit nicht als zur Verfügung stehende Finanzmittel in die Ableitung des Zinsergebnisses ein. Die Höhe der fiktiven Zurechnung wurde im Detailplanungszeitraum so gewählt, dass kein über den in der Planungsrechnung der Gesellschaft hinausgehenden Finanzierungsbedarf im Unternehmen entsteht. Dabei liegt die für das Jahr 2011 geplante fiktive Zurechnung mit 17,1 Mio. EUR deutlich über den für 2012 und 2013 geplanten Beträgen, da seitens der Gesellschaft für das Jahr 2011 eine vergleichsweise geringe planmäßige Tilgung der verzinslichen Verbindlichkeiten vorgesehen ist.

250. Entsprechend der herrschenden Gesetzeslage sind wir im vorliegenden Bewertungsfall bei Ausschüttungen von einem typisierten persönlichen Steuersatz in Höhe der Abgeltungssteuer von 25,0 % zuzüglich Solidaritätszuschlag von 5,5 % ausgegangen. Thesaurierungen und organisches Wachstum der finanziellen Überschüsse hingegen führen zu Wertsteigerungen, die auf Basis der getroffenen Typisierung einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung unterliegen. Diese haben wir entsprechend der Empfehlung des IDW mit 13,2 % (hälftige Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag) bei der Besteuerung der fiktiven Zurechnung aus Thesaurierung entsprechend berücksichtigt.

### **III. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes**

251. Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz orientiert sich an der (erwarteten) Rendite einer im Vergleich zum Bewertungsobjekt adäquaten alternativen Kapitalverwendung. Er gibt demnach an, welche Mindestverzinsung aus dem Bewertungsobjekt erzielt werden muss, um nicht schlechter zu stehen als bei einer Anlage in der nächstbesten Alternative. Bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte ist zur Bemessung der Alternativrendite grundsätzlich typisierend von erzielbaren Renditen aus einem Bündel von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfolio) auszugehen und eine Anpassung an die Risikostruktur des Bewertungsobjekts vorzunehmen. Im Falle der unmittelbaren Typisierung der persönlichen Ertragsteuern sind die zu diskontierenden finanziellen Überschüsse um persönliche Ertragsteuern zu vermindern und der Kapitalisierungszinssatz ebenfalls nach Kürzung um persönliche Ertragsteuern anzusetzen.

Bei Renditen für Unternehmensanteile wird üblicherweise zwischen den Komponenten Basiszinssatz und Risikozuschlag differenziert. Zusätzlich ist die Möglichkeit des Wachstums der finanziellen Überschüsse nach dem Ende des Planungszeitraumes zu beurteilen und bewertungstechnisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz zu berücksichtigen.

## 1. Basiszinssatz

252. Für die Ableitung des Basiszinssatzes sind wir entsprechend der Empfehlung des IDW von einer Zinsstrukturkurve ausgegangen, die wir unter Berücksichtigung des aktuellen Zinsniveaus und der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten ermittelt haben. Bei den verwendeten Zinsstrukturdaten handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von (quasi) risikofreien Kuponanleihen, d.h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, errechnet wurden.
253. Die ermittelte Zinsstrukturkurve bildet den Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Laufzeiten ab, wie er für Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko gelten würde. Die Verwendung von aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristadäquaten Zerobondfaktoren gewährleistet die gebotene Einhaltung der Laufzeitäquivalenz zwischen Alternativanlage und zu bewertenden finanziellen Überschüssen.
254. Auf der Basis der ermittelten Zinsstrukturkurve halten wir unter Berücksichtigung der Struktur der zu bewertenden finanziellen Überschüsse einen einheitlichen Basiszinssatz von 3,5 % vor persönlichen Ertragsteuern für angemessen, welcher - konsistent zu den bei der Ableitung der Risikoprämie getroffenen Annahmen - um den persönlichen Steuersatz von 25 % zzgl. Solidaritätszuschlag (insg. 26,4 %) zu kürzen ist.

## 2. Risikozuschlag

255. Ein unternehmerisches Engagement ist stets mit Risiken und Chancen verbunden. Deshalb können die zukünftigen finanziellen Überschüsse nicht mit Sicherheit prognostiziert werden. Die Übernahme dieser unternehmerischen Unsicherheit (des Unternehmerrisikos) lassen sich Marktteilnehmer durch Risikoprämien abgelten.
256. Da Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlagerisiko) eingehen, ist ein Zuschlag zum Kapitalmarktzins notwendig (Risikozuschlag). Um Risikoäquivalenz mit dem zu diskontierenden Zahlungsstrom herzustellen, muss sich die Ermittlung des Risikozuschlags an der Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens orientieren.
257. Zur Bemessung des Risikozuschlags für das zu bewertende Unternehmen kann entsprechend der Definition der Alternativinvestition auf Modelle zur Preisbildung an Kapitalmärkten zurückgegriffen werden, die ausgehend von der für ein Marktportfolio gegebenen Marktrisikoprämie eine Abschätzung der unternehmensindividuellen Risikoprämie ermöglichen. Entsprechend den berufsständischen Verlautbarungen haben wir zur Bemessung des Risikozuschlags das so genannte Tax-CAPM herangezogen.
258. Auf der Grundlage des Tax-CAPM erhält man die unternehmensspezifische Risikoprämie durch Multiplikation des so genannten Beta-Faktors des Unternehmens mit der Marktrisikoprämie. Der Beta-Faktor ist ein Maß für das Unternehmensrisiko im Verhältnis zum

Marktrisiko. Ein Beta-Faktor größer eins bedeutet, dass der Wert des Eigenkapitals des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Beta-Faktor kleiner eins, dass der Wert sich im Durchschnitt unterproportional ändert.

259. Die künftig erwartete Marktrisikoprämie lässt sich aus der historischen Differenz zwischen der Rendite risikobehafteter Wertpapiere, beispielsweise auf Basis eines Aktienindex, und den Renditen (quasi) risikofreier Kapitalmarktanlagen abschätzen. Empirische Untersuchungen für den deutschen Kapitalmarkt zeigen, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit je nach dem zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum durchschnittlich vier bis sieben Prozent höhere Renditen erzielten als Anlagen in (quasi) risikofreie Kapitalmarktanlagen. Unter Berücksichtigung der derzeit geltenden Steuergesetzgebung und der getroffenen steuerlichen Typisierung sind wir für die Bewertung von einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 4,5 % ausgegangen.
260. Zur Ableitung des Beta-Faktors der INTERSEROH SE haben wir auf Kapitalmarktdaten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P., New York/USA, zurückgegriffen. Als Vergleichsindex wurde der Composite DAX (CDAX) gewählt. Der zugrunde gelegte Zeitraum umfasst die Monate März 2009 bis März 2011, dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten, auf der Basis wöchentlicher Renditen. Für die INTERSEROH SE lässt sich für diesen Zeitraum ein unverschuldeter Betafaktor von rund 0,3 beobachten. Aufgrund der, beginnend mit dem Jahr 2002 und über die Jahre hinweg ausgebauten Beteiligung der ALBA Aktiengesellschaft an der INTERSEROH SE und im Wege von freiwilligen Übernahmeangeboten und der damit faktisch bestehenden Einbindung in die ALBA-Group spiegelt der Aktienkursverlauf bzw. die Aktienrendite und somit der originäre Betafaktor nach unserer Einschätzung nicht das systematische Risiko wider. Dies wird insbesondere durch Einschätzungen von Analysten sowie im direkten Vergleich mit Betafaktoren der Unternehmen, die in den gleichen operativen Geschäftsfeldern tätig sind, bestätigt. Hier ergeben sich einheitlich und nachvollziehbar Betafaktoren von größer eins, die insoweit ein höheres als das Marktrisiko widerspiegeln. Auch auf Grundlage unserer Erkenntnisse, beispielsweise der Einschätzung der finanzierenden Banken, wurde dies bestätigt. Darüber hinaus reflektiert die Ergebnisvolatilität der INTERSEROH SE in der Vergangenheit im Vergleich zur allgemeinen Entwicklung des Marktes und von Marktindizes ein überdurchschnittliches operatives Risiko der Gesellschaft. Dies gilt umso mehr, da die zu erwartenden Volatilitäten, insbesondere im Bereich der Rohstoffe, die künftig zu erwartenden Beta-Faktoren maßgeblich beeinflussen. Angesichts dieser Verwerfungen haben wir im Folgenden die Ableitung des Betafaktors anhand einer Gruppe von Vergleichsunternehmen („Peergroup“) durchgeführt.
261. Wir haben uns bei der Auswahl der Unternehmen auf börsennotierte Unternehmen, die ein mit der Interseroh-Gruppe vergleichbares Geschäftsmodell aufweisen, konzentriert. Da die

direkten Wettbewerber der INTERSEROH SE nicht börsennotiert sind, ist eine direkte Ableitung von Betafaktoren nicht möglich. Da zudem keine Unternehmen börsennotiert sind, die gleichzeitig alle drei Segmente der INTERSEROH SE abbilden, haben wir die Auswahlkriterien für die Vergleichsunternehmen auf vergleichbare Stahl- und Metallrecycling-Unternehmen, Rohstoffhandelsunternehmen sowie vergleichbare Dienstleistungsunternehmen angewendet. Bei der Ableitung der Vergleichsunternehmen haben wir uns anhand der Kriterien vergleichbares und risikoadäquates Geschäftsmodell, Geschäftsfelder, regionaler Umsatzsplit, Höhe der Umsatzerlöse, Marktkapitalisierung sowie der EBITDA-Margen orientiert. So wurden Vergleichsunternehmen ausgewählt, die ihre Umsätze insbesondere in den Geschäftsfeldern „Metallrecycling“ und/oder „Waste Management“ erzielen, aus dieser Liste wurden deutliche größere und kleinere Unternehmen (gemessen an den Kriterien Umsatzerlöse, Marktkapitalisierung, EBITDA) sowie Unternehmen mit unzureichender Datenlage (zu geringe Anzahl an Beobachtungspunkten) eliminiert.

262. Aufgrund unserer Analyse und der Unterschiede zwischen den Segmenten haben wir daher die zwei unten aufgeführten Gruppen von Vergleichsunternehmen, eine für die Segmente Stahl- und Metallrecycling sowie Rohstoffhandel und eine zweite für das Segment Dienstleistung, gebildet.

Die Vergleichsunternehmen für die Segmente Stahl- und Metallrecycling und Rohstoffhandel sind im Folgenden kurz skizziert:

- **Metalico Inc.**, Cranford/USA („Metalico Inc.“), operiert in zwei Geschäftsbereichen: Metallschrottreycling (79 %) und Herstellung von Blei basierten Produkten (21 %). Im Bereich Metallschrottreycling werden Altmetalle eingekauft, sortiert und entweder weiterverkauft oder in eigenen Recyclinganlagen weiterverarbeitet. Im Bereich Produktion werden Bleiprodukte sowie Bleilegierungen gefertigt und an die Industrie verkauft. Das Unternehmen ist primär in den USA tätig und erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2009 Umsätze von 219,7 Mio. USD.
- **Schnitzer Steel Industries, Inc. (SSI)** („Schnitzer Steel Industries, Inc.“), Portland/USA operiert in drei Geschäftsbereichen. Metallschrottreycling (82 %), Stahlherstellung (10 %) und Autoteilhandel (8 %). Im Bereich Metallschrottreycling werden veraltete Maschinen, Geräte (z.B. Autos, Waggon, Schienen, Haushaltsgeräte) und Abbruchmetallschrott von Gebäuden angekauft, sortiert, verarbeitet und an Stahlwerke oder Gießereien verkauft. Im Geschäftsjahr 2009 verarbeiteten die Recyclinganlagen rund 4,2 Millionen Tonnen Eisenmetalle und rund 0,3 Mio. Tonnen Nicht-Eisenmetalle. Im Bereich Stahlherstellung werden Stahlschrotte zu fertigen Stahlprodukten weiterverarbeitet und verkauft. Im Geschäftsjahr 2009 verkaufte das Segment 381.000 Tonnen Fertigprodukte. Im Autoteilhandel werden Autos angekauft und in Einzelteilen weiterverkauft. Im Geschäftsjahr 2010 wurde ein Gesamtumsatz von 2.301,2 Mio. USD erzielt.

- **Sims Metal Management Ltd.**, Sydney/Australien, („Sims Metal Management Ltd.“), operiert in zwei Geschäftsbereichen: Metallrecycling (90 %) und Recyclinglösungen (10 %). Die Geschäftstätigkeit im Bereich Metallrecycling umfasst den Kauf, die Verarbeitung und den Verkauf von eisenhaltigen und nichteisenhaltigen Metallen. Im Bereich Recyclinglösungen bietet das Unternehmen Recycling-Dienstleistungen für elektronische Geräte an. Das Unternehmen ist primär in Nordamerika und Australien tätig. Im Geschäftsjahr 2010 erzielte das Unternehmen Umsatzerlöse von 7.458,5 Mio. AUD.

Die Vergleichsunternehmen für das Segment Dienstleistung stellen sich wie folgt dar:

- **Shanks Group PLC.**, Buckinghamshire/Großbritannien, („Shanks Group PLC.“), ist ein unabhängiges Abfall- und Ressourcenmanagement Unternehmen und operiert in sechs Geschäftsbereichen: Hausabfall, Deponie und Stromversorgung, Giftabfälle, biologische Behandlung, PFI – Verträge „private finance initiative“ und Sandgruben. Im Bereich Hausabfall werden feste Abfälle eingesammelt und recycelt. Der Bereich Giftabfälle beinhaltet den Transport, Behandlung und Entsorgung von Sondermüll. Der Bereich PFI-Verträge fokussiert sich auf langfristige Verträge zur Hausmüllentsorgung in Großbritannien. Im Geschäftsjahr 2009 erzielte das Unternehmen Umsatzerlöse von 683,5 Mio. GBP.
- **Lassila & Tikanoja OYJ.**, Helsinki/Finnland, („Lassila & Tikanoja OYJ“), operiert in drei Geschäftsbereichen: Umweltdienstleistungen (48 %), Gebäude- und Bürodienstleistungen (41 %) und Industriedienstleistungen (11 %). Im Bereich Umweltdienstleistungen werden Abfallmanagementlösungen und Recyclingdienstleistungen angeboten. Im Bereich Gebäudemanagement und Bürodienstleistungen werden vornehmlich Gebäudemanagement- und Reinigungsdienstleistungen angeboten. Im Bereich Industriedienstleistungen werden die Entsorgung von Giftmüll und Abwasserdienstleistungen angeboten. Im Geschäftsjahr 2010 erzielte das Unternehmen Umsatzerlöse von 598,2 Mio. EUR.
- **Derichebourg S.A., Paris/Frankreich.**, („Derichebourg S.A.“), operiert in drei Geschäftsbereichen: Umweltdienstleistungen (56 %), Unternehmensdienstleistungen (21 %) und Flughafendienstleistungen (22 %). Im Bereich Umweltdienstleistungen werden für lokale Unternehmen und Behörden Abfälle recycelt. Im Bereich Unternehmensdienstleistungen fokussiert sich das Unternehmen auf Reinigungs- und Schutzdienstleistungen für Unternehmen. Im Bereich Flughafendienstleistungen fokussiert sich das Unternehmen auf die Reinigung und Instandhaltung von Flugzeugen. Im Geschäftsjahr 2010 erzielte das Unternehmen Umsatzerlöse von 3.123,1 Mio. EUR.



263. Unter Beachtung der Kapitalstruktur der Vergleichsunternehmen zum jeweils letzten Bilanzstichtag leiten sich für diese Gruppe von Vergleichsunternehmen im Betrachtungszeitraum so genannte unverschuldete zweijährige Betafaktoren zwischen 0,5 und 1,6 ab. Dies ist in der folgenden Tabelle dargestellt:

**Interseroh-Gruppe****Peergroup Betas**

	<b>Raw Beta verschuldet</b>	<b>Debt / total capital ( in %)</b>	<b>Raw Beta unverschuldet</b>
<u>Stahl- und Metallrecycling und Rohstoffhandel</u>			
Sims Metal Management Ltd.	1,3	4,5%	1,3
Schnitzer Steel Industries Inc.	1,7	8,6%	1,6
Metalico Inc.	2,1	31,6%	1,6
Mittelwert			1,5
<u>Dienstleistung</u>			
Shanks Group PLC.	0,9	41,5%	0,6
Lassila & Tikanoja OYJ	0,6	12,7%	0,5
Derichebourg S.A.	1,3	46,8%	0,8
Mittelwert			0,6

Quelle: Bloomberg, PwC Analyse

264. Aufgrund dieser segmentspezifischen Betafaktoren wurde unter Berücksichtigung der langfristig erwarteten Ergebnisverteilung ein gewichteter durchschnittlicher Beta-Faktor abgeleitet. Demzufolge halten wir für Bewertungszwecke den Ansatz eines segmentspezifisch gewichteten unverschuldeten Beta-Faktors von 1,2 für sachgerecht.
265. Den unverschuldeten Betafaktor haben wir im Bewertungskalkül an die erwartete künftige Kapitalstruktur der INTERSEROH SE angepasst (sog. „Gearing“ oder „Levering“). Die Anpassung des Betafaktors an die jeweils aktuelle Kapitalstruktur wurde in den einzelnen Planperioden und für die Phase II vorgenommen.

### 3. Wachstumsabschlag

266. Das künftige Wachstum der finanziellen Überschüsse resultiert einerseits aus den Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie organisch aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten. Im Detailplanungszeitraum sind diese Wachstumspotenziale in der Unternehmensplanung und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet. Darüber hinausgehende Wachstumspotenziale werden für die Phase der ewigen Rente bewertungstechnisch durch einen Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.

267. Aufgrund der unterschiedlichen längerfristigen Erwartungen für die Ergebnisentwicklung der Segmente wurde bei den Wachstumsabschlägen ebenfalls eine Gewichtung vorgenommen und ein entsprechend gewichteter durchschnittlicher Wachstumsabschlag abgeleitet. Demzufolge halten wir für Bewertungszwecke den Ansatz eines gewichteten Wachstumsabschlags von 1,1 für sachgerecht.

#### Interseroh-Gruppe - Wachstumsabschlag

	EBT 2010	EBT anteilig	Wachstums- abschlag	Wachstums- abschlag gewichtet
Stahl- und Metallrecycling	33,2	48,1%	1,5%	0,7%
Dienstleistung	29,8	43,2%	0,5%	0,2%
Rohstoffhandel	6,0	8,7%	1,5%	0,1%
<b>Summe</b>	<b>68,9</b>	<b>100,0%</b>		<b>1,1%</b>

Quelle: PwC Analyse

#### 4. Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

268. Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes für die zu betrachtenden Zeiträume ist in der folgenden Tabelle zusammenfassend dargestellt:

#### Interseroh-Gruppe - Kapitalisierungszinssatz

	Plan 2011	Plan 2012	Plan 2013	Ewige Rente ab 2014
Basiszins vor pers. ESt.	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Abgeltungssteuer (26,38%)	(0,9%)	(0,9%)	(0,9%)	(0,9%)
<b>Basiszins nach pers. ESt.</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>
Marktrisikoprämie nach pers. ESt	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Beta-Faktor verschuldet (periodenspezifisch)	1,5	1,5	1,4	1,3
<b>Risikoprämie nach Steuern</b>	<b>6,7%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,3%</b>	<b>5,8%</b>
<b>Eigenkapitalkosten nach pers. Est</b>	<b>9,3%</b>	<b>9,4%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,4%</b>
Wachstumsabschlag				(1,1%)
<b>Kapitalisierungszinssatz nach pers EST und Wachstumsabschlag</b>	<b>9,3%</b>	<b>9,4%</b>	<b>8,8%</b>	<b>7,3%</b>

Quelle: PwC Analyse

#### 5. Ableitung des Ertragswertes für das operative Geschäft

269. Falls ein Unternehmen nicht für begrenzte Dauer eingerichtet ist oder aufgrund besonderer Umstände eine begrenzte Dauer angenommen werden muss, wird für Unternehmensbewertungszwecke von einer unbegrenzten Lebensdauer ausgegangen. Dies gilt auch für den Fall, dass der jeweilige Erwerber seine Beteiligung nicht unbegrenzt halten will, da der von ihm beim Verkauf theoretisch erzielbare Preis identisch mit dem Barwert der dann erwarteten Nettoausschüttungen ist.

Der Ertragswert der INTERSEROH SE ergibt sich aus der Summe der Barwerte der zu kapitalisierenden Dividenden und den künftigen Wertbeiträgen aus Thesaurierung. Für die Ermittlung der Barwerte der Nettoausschüttungen sind die prognostizierten Ergebnisse der Geschäftsjahre 2011 bis 2013 einzeln zu diskontieren. Die Diskontierung erfolgt jeweils auf den Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung. Für die durchschnittlich entziehbaren Nettoausschüttungen ab dem Geschäftsjahr 2014 ergibt sich der Barwert nach der Formel der ewigen Rente. Der Barwert der ewigen Rente ist dann ebenfalls auf den Bewertungsstichtag zurückzubeziehen.

270. Auf Basis der vorstehend abgeleiteten zu diskontierenden Dividenden an die Anteilseigner (vgl. Tz. 246) und unter Berücksichtigung der periodenspezifischen Ansätze des Kapitalisierungszinssatzes leitet sich der Barwert der Dividenden der INTERSEROH SE zum 17. Mai 2011 wie folgt ab:

**Interseroh-Gruppe - Ertragswertermittlung**

Barwert der Dividenden (in TEUR)	Plan			Ewige Rente
	2011	2012	2013	ab 2014
Zu diskontierende Dividenden	1.804	1.818	1.877	17.484
Kapitalisierungszinssatz	9,3%	9,4%	8,8%	7,3%
Barwertfaktor	0,8854	0,8095	0,7438	10,2026
<b>Diskontierte Dividende</b>	<b>1.597</b>	<b>1.472</b>	<b>1.396</b>	<b>178.380</b>
Barwert der Dividenden (zu Beginn des ersten Planjahres)	182.846			
Aufzinsungsfaktor	1,0338			
<b>Barwert der Dividenden zum 17. Mai 2011</b>	<b>189.023</b>			

Quelle: PwC Darstellung

271. Auf Basis der zu kapitalisierenden thesaurierten Gewinne der INTERSEROH SE und unter Anwendung der oben dargestellten Kapitalisierungszinssätze – bei einem über das Geschäftsjahr kontinuierlich anfallenden Wertbeitrag, d.h. durchschnittlich jeweils zum 30. Juni des laufenden Geschäftsjahres – stellt sich der Wertbeitrag aus Thesaurierung wie folgt dar:

**Interseroh-Gruppe - Ertragswertermittlung**

Wertbeitrag aus Thesaurierung (in TEUR)	Plan			Ewige Rente
	2011	2012	2013	ab 2014
Zu diskontierende Thesaurierungen	17.101	3.057	2.945	21.013
Kapitalisierungszinssatz	9,3%	9,4%	8,8%	7,3%
Barwertfaktor	0,9567	0,8748	0,8037	11,0247
<b>Barwert der Thesaurierungsbeträge</b>	<b>16.360,3</b>	<b>2.674,4</b>	<b>2.367,2</b>	<b>231.665,4</b>
Wertbeitrag aus Thesaurierung (zu Beginn des ersten Planjahres)	253.067,3			
Aufzinsungsfaktor	1,0338			
<b>Wertbeitrag aus Thesaurierung zum 17. Mai 2011</b>	<b>261.617,3</b>			

Quelle: PwC Darstellung

## 6. Sonderwerte

### a) Steuerliche Verlustvorträge

272. Innerhalb der Interseroh-Gruppe verfügen einzelne ausländische und inländische, nicht in den Organkreis einbezogene Unternehmen über steuerliche Verlustvorträge. Die nutzbaren

ausländischen steuerlichen Verlustvorträge betragen rund 12,0 Mio. EUR. Die nutzbaren inländischen körperschaftlichen steuerlichen Verlustvorträge betragen rund 13,3 Mio. EUR, die nutzbaren gewerbsteuerlichen Verlustvorträge belaufen sich auf rund 9,1 Mio. EUR.

273. Der Verbrauch der steuerlichen Verlustvorträge erfolgt entsprechend der für die jeweiligen Einzelgesellschaften geplanten Ergebnisse vor Steuern in einem Zeitraum zwischen einem Jahr bis zu zehn Jahren. Die zukünftige Steuerersparnis basiert dabei auf den jeweiligen für die Einzelgesellschaften relevanten Steuersätzen. Dabei wurde bei den inländischen Gesellschaften Körperschaftsteuer in Höhe des nominalen Steuersatzes von 15,0 % zzgl. SolZ und Gewerbesteuer unter Berücksichtigung des jeweiligen lokalen Gewerbesteuerhebesatzes angesetzt. Bei den ausländischen Gesellschaften wurde der jeweilige lokale Unternehmenssteuersatz berücksichtigt.
274. Der auf den Bewertungsstichtag diskontierte Wert der steuerlichen Verlustvorträge zum Bewertungsstichtag 17. Mai 2011 beträgt rund 4,6 Mio. EUR.

## b) Nicht einbezogene Beteiligungen

275. Die infolge der untergeordneten Bedeutung vereinfachend nicht in die Planung einbezogenen Beteiligungen wurde überschlägig und unter Wesentlichkeitsaspekten zusätzlich als Sonderwert mit dem höheren Wert aus anteiligem Eigenkapital bzw. Beteiligungsbuchwert von insgesamt 1,1 Mio. EUR, entsprechend der folgenden Übersicht, angesetzt.

### Interseroh-Gruppe - Nicht in die Planung einbezogene Beteiligungen

(in Mio. EUR)	Anteil (%)	Beteiligungs- buchwert	Eigenkapital (anteilig)	anzusetzender Wert
Interseroh d.o.o. za posredovanje u zbrinjavanju otpada, Zagreb/Kroatien	100	0,0	-300,0	0,0
Interseroh Organizacja SA, Warschau/Polen	100	0,0	120,0	120,0
profitara austria GmbH, Wien/Österreich	100	0,0	21,0	21,0
IS Holzkontor München GmbH, München	100	0,0	0,0	0,0
Gemeinsame Stelle dualer Systeme Deutschlands GmbH, Köln	11	0,0	4,0	4,0
Zber a zhodnocovanie opdadov s.r.o., Bratislava/Slowakei	100	0,0	0,0	0,0
INTERSEROH Magyarországi KFT, Budapest/ Ungarn	85	0,0	-340,0	0,0
INTERSEROH Services Kft., Budapest/Ungarn	100	0,0	0,0	0,0
profitara deutschland gmbh, Köln	100	0,0	25,0	25,0
ALBA Recycling Asia Ltd., Hongkong (bis 21.12.2010: RDB Hong Kong Ltd.)	100	0,0	-800,0	0,0
SES-Umwelt-Technik GmbH, Wuppertal	100	0,0	0,0	0,0
TOM Organizacja Odzysku S.A., Szczecin/Polen	50	0,0	358,0	358,0
Organizacja Odzysku Odpadów i Opakowań EKOLA S.A., Gdansk/Polen	50	0,0	409,5	409,5
DOL-EKO Organizacja Odzysku S.A, Wroclaw/Polen	50	0,0	75,0	75,0
RETEK AG, Ihlow	0	0,0	2,6	2,6
Baltmet, Kaliningrad/Russland	36	0,0	0,0	0,0
KupoI GmbH, Stuttgart	40	0,0	0,0	0,0
MAB Szczecin Sp. z o.o., Szczecin/Polen	51	0,0	0,0	0,0
Ölmühlen GmbH Nord-Ost, Semlow	22	0,0	0,0	0,0
FENIKS Sp. z o.o., Pila/Polen	70	0,0	0,0	0,0
TOM-Glob, Sp. z o.o., Bydgoszcz/Polen	70	0,0	95,2	95,2
<b>Summe</b>				<b>1.110,3</b>

Quelle: Management Information, PwC Darstellung

## 7. Unternehmenswert und Wert je Aktie

276. Auskunftsgemäß liegt bei der INTERSEROH SE kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen vor. Im Zuge unserer Bewertungsarbeiten sind uns keine Tatsachen bekannt geworden, die eine anderweitige Auffassung rechtfertigen könnten.
277. Der Unternehmenswert der INTERSEROH SE ergibt sich somit als Summe aus den Barwerten der Dividenden, den Wertbeiträgen aus Thesaurierung sowie den Sonderwerten zum Bewertungsstichtag 17. Mai 2011 von insgesamt 456,3 Mio. EUR. Dies entspricht bei einer Aktienanzahl von 9.840.000 Stück einem Wert je Aktie von 46,38 EUR.

### Interseroh-Gruppe- Unternehmenswertermittlung

#### Unternehmenswert (in TEUR)

Wertbeitrag der Thesaurierungen	261.617,3
Ertragswert der Dividenden	189.023,2
Sonderwert steuerlicher Verlustvorträge	4.560,9
Sonderwert nicht einbezogener Beteiligungen	1.147,8
<b>Unternehmenswert zum 17. Mai 2011</b>	<b>456.349,2</b>

Quelle: PwC Darstellung

## E. Liquidationswert

278. Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Zur Überprüfung, ob der Liquidationswert den ermittelten Ertragswert übersteigt, wurde überschlägig der Liquidationswert der INTERSEROH SE zum Bewertungsstichtag ermittelt und dem von uns nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt. Die dazu erforderlichen Berechnungen lassen sich wie folgt beschreiben:
279. Der Wert des Vermögens wird vom Absatzmarkt der zu liquidierenden Vermögenswerte bestimmt. Eine besondere Bedeutung kommt dabei grundsätzlich den immateriellen Vermögenswerten sowie den Grundstücken und Gebäuden zu, da vorliegend allein in diesen Vermögenswerten wesentliche stille Reserven zu erwarten sind. Bei der Ableitung des Liquidationswertes haben wir die wesentlichen immateriellen Vermögenswerte, insbesondere die Rechte an der Marke INTERSEROH auf Basis der uns zur Verfügung stehenden Informationen anhand einer Lizenzpreisanalogie überschlägig bewertet.
280. Von dem so ermittelten Vermögenswert sind die Unternehmensschulden abzuziehen. Dabei sind erst infolge der Liquidation entstehende Passivposten, zum Beispiel Sozialplanverpflichtungen, sowie durch Liquidation entfallende Verpflichtungen, wie Aufwands- und Kulanzrückstellungen, bei der Wertermittlung entsprechend zu berücksichtigen. Die Überschüsse werden in einem weiteren Bewertungsschritt um voraussichtliche Liquidationskosten, die im Zusammenhang mit der Veräußerung entstehen und von dem zu liquidierenden Unternehmen zu tragen sind, sowie Ertragsteuern auf einen gegebenenfalls anfallenden Liquidationsgewinn gekürzt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Liquidationsphase mit erheblichen laufenden Kosten bei rückläufigen Umsätzen verbunden ist. Der von uns überschlägig ermittelte Liquidationswert beträgt danach nur einen Bruchteil des Unternehmenswertes und liegt deutlich unter dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert, so dass ihm keine Bedeutung für die Unternehmensbewertung der INTERSEROH SE und der Ableitung des Wertes je Aktie zukommt.

## F. Vergleichende Marktbewertung

### I. Grundsätzliche Vorgehensweise

281. Die Bewertungspraxis kennt vereinfachte Verfahren auf Basis von Multiplikatoren, die zur Plausibilisierung der Ergebnisse der Unternehmensbewertung nach der Ertragwertmethode oder DCF-Methode herangezogen werden können. Hierbei wird der Unternehmenswert anhand eines mit dem Multiplikator bestimmten Vielfachen einer Erfolgsgröße des Bewertungsobjekts abgeschätzt.
282. Geeignete Multiplikatoren können aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen (so genannte Peer-group) oder aus vergleichbaren Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden. Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis der Multiplikatorbewertung kann deshalb im Regelfall nur eine Bandbreite möglicher Werte darstellen, in der sich das Bewertungsergebnis wiederfinden sollte. Bei auf Basis von Transaktionspreisen abgeleiteten Multiplikatoren ist zu beachten, dass tatsächlich gezahlte Kaufpreise in hohem Maße durch die subjektive Interessenlage der Transaktionspartner bestimmt sind. Sie berücksichtigen beispielsweise Synergieeffekte und subjektive Erwartungshaltungen. Insofern ist die Aussagekraft dieses Ansatzes gegenüber aus Börsenpreisen abgeleiteten Multiplikatoren für die Plausibilisierung eines objektivierten Unternehmenswerts regelmäßig niedriger.
283. Im Rahmen einer vergleichenden Marktbewertung lassen sich Multiplikatoren auf Basis verschiedener Erfolgsgrößen anwenden:
- KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis): Equity Multiplikator, der die Ertragskraft des Unternehmens unter Berücksichtigung aller Aufwendungen (insbesondere nach Bedienung der Fremdkapitalgeber und nach Steuern) als Referenzgröße für den Wert des Eigenkapitals heranzieht. Die Verwendung dieses Multiplikators setzt einen vergleichbaren Verschuldungsgrad voraus.
  - EV/EBIT (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Steuern und Zinsen): Entity Multiplikator, neutralisiert in gewissem Umfang unterschiedliche Kapitalstrukturen. Der Gesamtunternehmenswert umfasst zusätzlich den so genannten Marktwert des Fremdkapitals und ist insoweit vom zu ermittelnden Unternehmenswert (so genannter Marktwert des Eigenkapitals) zu unterscheiden.
  - EV/EBITDA (Gesamtunternehmenswert zu Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen): Entity Multiplikator, neutralisiert in gewissem Umfang unterschiedliche

Kapitalstrukturen und setzt vergleichbare Ausgaben für abzuschreibendes Anlagevermögen voraus.

- EV/Umsatz: (Gesamtunternehmenswert zu Umsatz): Entity Multiplikator, neutralisiert unterschiedliche Kapitalstrukturen und setzt eine vergleichbare Umsatzrentabilität voraus.

284. Weiterhin können auch nichtfinanzielle, quantitative Kennzahlen (z. B. Mitarbeiter, Fläche, Leitungsnetz), zu einer Multiplikatorbewertung herangezogen werden. Allerdings ist die tatsächliche Korrelation solcher Kennzahlen mit dem Unternehmenswert kritisch zu hinterfragen.

285. Wir haben uns in der folgenden Analyse mit vergleichbaren börsennotierten Unternehmen auseinandergesetzt.

## **II. Bewertung mit Multiplikatoren auf Basis von Kapitalmarktdaten**

### **1. Auswahl vergleichbarer Unternehmen**

286. Als Grundlage unserer Analyse zur Marktbewertung haben wir die Vergleichsunternehmen ausgewählt, die auch zur Bemessung des Beta-Faktors herangezogen wurden (vgl. Tz. 262). Da für die Metalico Inc. im Jahr 2010 kein Gesamtunternehmenswert und für das Jahr 2013 keine EBITDA-Schätzung vorlagen, haben wir diese nicht in der Berechnung der Multiplikatoren berücksichtigt. Die Peergroup für die Multiplikatorbewertung enthält danach die folgenden Vergleichsunternehmen:

- Schnitzer Steel Industries, Inc.
- Sims Metal Management Ltd.
- Shanks Group PLC.
- Lassila & Tikanoja OYJ
- Derichebourg S.A.

### **2. Ableitung der Multiplikatoren**

287. Während bei der Ertragswertmethode die in der Zukunft erwarteten Zahlungsströme explizit in die Berechnung des Unternehmenswertes eingehen, basieren die Multiplikatoren in der Regel jeweils auf einer prognostizierten Umsatz- oder Ertragsgröße eines in der nahen Zukunft liegenden Basisjahres. Die längerfristigen Ertragserwartungen, der charakteristische Ertragsverlauf und das Risiko finden ihren Niederschlag im Multiplikator. Unter bestimmten



Prämissen können die Verfahren der Kapitalwertkalküle und der Multiplikatoren ineinander überführt werden.

288. Kritische Faktoren einer vergleichenden Marktbewertung sind die prognostizierten Erfolgsfaktoren und die Auswahl der Vergleichsunternehmen zur Generierung der Multiplikatoren.
289. Die Aussagekraft des KGV wird durch Verschuldungsgrad und durch unterschiedliche steuerliche Sachverhalte beeinflusst. Diese Problematik wird mit der Anwendung von Enterprise-Value-Multiplikatoren tendenziell vermieden. Wir haben daher auf die Anwendung des KGV-Multiplikators verzichtet.
290. Aufgrund unterschiedlicher Anlageintensitäten haben wir von einer Verwendung des EBIT-Multiplikators abgesehen; aufgrund einer fehlenden vergleichbaren Umsatzrentabilität haben wir auf die Verwendung des Umsatz-Multiplikators verzichtet.
291. Demzufolge haben wir die kapitalmarktorientierte Bewertung der INTERSEROH SE unter Zugrundelegung von EBITDA-Multiplikatoren vorgenommen. Als Grundlage für die Ableitung der Multiplikatoren haben wir auf die durchschnittlichen EBITDA-Schätzungen für die Jahre 2011 bis 2013 des Finanzdienstleisters Thomson Financials, Boston/USA und Bloomberg zurückgegriffen.
292. Für die Vergleichsunternehmen ergeben sich folgende Multiplikatoren:

**Interseroh-Gruppe**

**Peer Group**

(in Mio. EUR)	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBITDA
	2011e	2012e	2013e
Sims Metal Management Ltd	12,0	8,2	6,2
Schnitzer Steel Industries Inc	5,3	4,5	4,4
Shanks Group PLC	7,9	7,3	6,7
Lassila & Tikanoja OYJ	7,5	6,9	6,4
Derichebourg S.A.	4,6	4,0	3,9
Minimum	4,6	4,0	3,9
Maximum	12,0	8,2	6,7
Median	7,5	6,9	6,2

Quelle: Thomson Financial, Bloomberg

293. Die EBITDA-Multiplikatoren für die Peergroup liegen im Median zwischen 6,2 und 7,5.

### 3. Multiplikatorbewertung

294. Wendet man die EBITDA-Multiplikatoren der Peergroup auf das für die INTERSEROH SE auf die in den Geschäftsjahren 2010 bis 2013 vorliegenden EBITDA-Größen an, ergibt sich folgendes Bild:

<b>Interseroh-Gruppe</b>			
<b>Vergleichende Marktbewertung</b>			
<b>(in Mio. EUR)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
EV/EBITDA-Multiplikator (Minimum)	4,6	4,0	3,9
EV/EBITDA-Multiplikator (Maximum)	12,0	8,2	6,7
EV/EBITDA-Multiplikator (Median)	7,5	6,9	6,2
EBITDA Interseroh-Gruppe	83,1	89,2	93,4
Unternehmenswert (Minimum)	380,6	333,2	327,0
Unternehmenswert (Maximum)	996,6	678,3	557,8
Unternehmenswert (Median)	619,2	575,1	516,0
Marktwert des Fremdkapitals der Interseroh-Gruppe	104,3	104,3	104,3
Equitywert (Minimum)	276,3	228,9	222,7
Equitywert (Maximum)	892,2	574,0	453,5
Equitywert (Median)	514,9	470,8	411,7

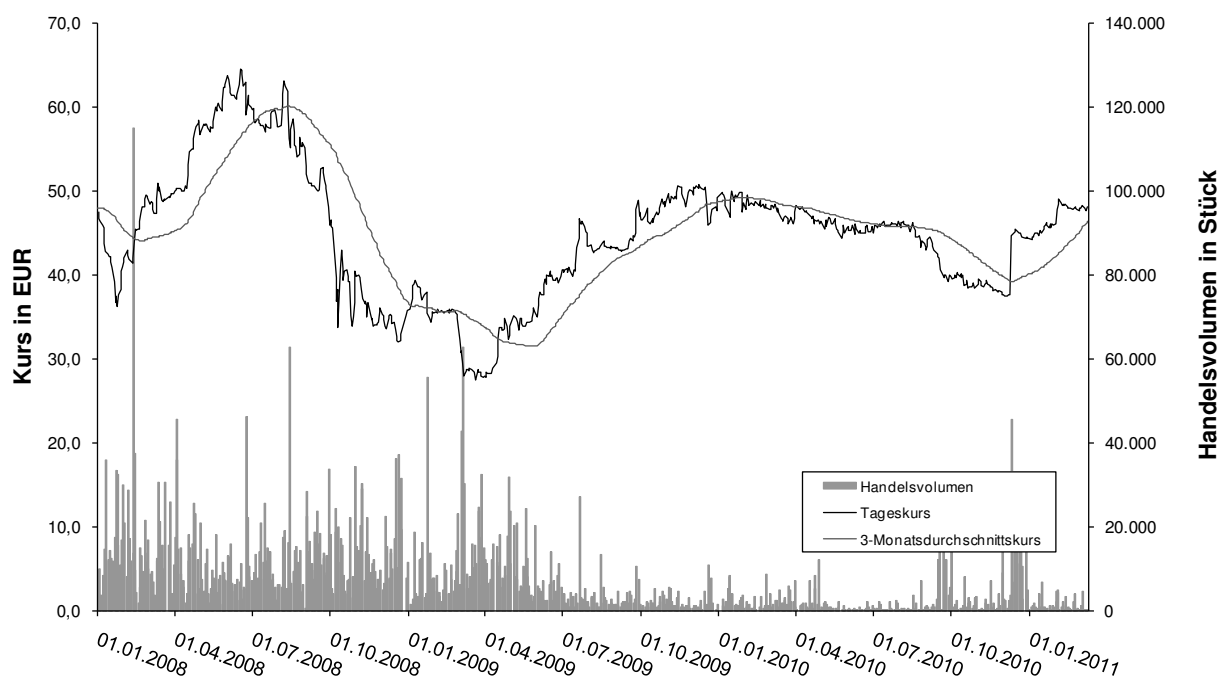
Quelle: Thomson Financial, Bloomberg, PwC Analyse

295. Die Werte für das Jahr 2011 sind von den Aufholeffekten aus der Finanz- und Wirtschaftskrise betroffen und weisen deshalb im Vergleich zu den Werten der Folgejahre eine geringere Aussagekraft aus. Folglich beziehen wir uns bei der Analyse der Wertbandbreiten der Multiplikatoranalyse im Wesentlichen auf die Jahre 2012 und 2013
296. Auf Basis der EBITDA-Multiplikatoren der Peergroup ergibt sich für die Schätzungen der Jahre 2012 bis 2013 eine Bandbreite Equitywerts der INTERSEROH SE zwischen 222,7 Mio. EUR Mio. EUR und 574,0 Mio. EUR. Der ermittelte Ertragswert der Interseroh SE liegt damit innerhalb der Unternehmenswertbandbreite aus der Multiplikatorbewertung auf Grundlage des Median und wird damit durch diese Betrachtung gestützt.

## G. Ermittlung der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG und des angemessenen Ausgleichs nach § 304 AktG

### I. Börsenkurse

297. Die Aktien der INTERSEROH SE sind unter der International Securities Identification Number ISIN DE0006209901 (WKN 620990) zum Handel im regulierten Markt an den Wertpapierbörsen in Frankfurt am Main (General Standard) und Düsseldorf zugelassen. Die Aktien werden außerdem im Freiverkehr der Börsen Stuttgart, München, Hamburg und Berlin/Bremen sowie im Handelssystem XETRA gehandelt.
298. In der folgenden Grafik haben wir den Verlauf des nach Handelsvolumen gewichteten Börsenkurses der INTERSEROH SE über alle Börsenplätze sowie die zugrunde liegenden Handelsvolumina dargestellt:



299. Nach höchstrichterlicher Rechtsprechung darf die Bemessung einer Barabfindung beim Abschluss von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen nicht ohne Berücksichtigung des Börsenkurses erfolgen, wenn der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt (Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 27. April 1999 - 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 ff.).

300. Falls über einen längeren Zeitraum praktisch kein Handel mit der betreffenden Aktie stattgefunden hat und aufgrund der Marktenge der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenkurs zu veräußern oder der Börsenkurs manipuliert worden ist, kann nach höchstrichterlicher Rechtsprechung nicht davon ausgegangen werden, dass der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Beschluss vom 27. April 1999 festgehalten, dass eine kursverzerrende Marktenge schon dann vorliegen kann, wenn 95 % der Aktien unverkäuflich sind. In dem dreimonatigen Referenzzeitraum vom 10. September 2010 bis zum 9. Dezember 2010 – dem letzten Handelstag vor Bekanntgabe der Absicht einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen – wurde an allen Handelstagen Umsätze für die Aktien der INTERSEROH SE verzeichnet. Insoweit liegen keine Anzeichen vor, dass der Börsenkurs für die Bestimmung einer angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG im Sinne der Rechtsprechung als nicht relevant anzusehen ist.
301. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs, Beschluss vom 19. Juli 2010 (ZIP 2010, 1693, 1697), ist bei Relevanz des Börsenkurses für die Ermittlung des maßgeblichen Börsenkurses ein Referenzkurs zugrunde zu legen, der sich aus dem umsatzgewichteten Durchschnittskurs über einen Zeitraum von drei Monaten ergibt. Für diese Auffassung spricht, dass ein Stichtagskurs Zufallseinflüssen und kurzfristigen Verzerrungen unterliegt, die mittels einer Durchschnittsbildung eliminiert werden. Des Weiteren werden im Wege der Gewichtung nach Tagesumsätzen Verzerrungen vermieden, die bei einer einfachen Durchschnittsbildung eintreten könnten. Für die Auffassung, dass auf einen Durchschnittskurs abzustellen ist und bei der Ermittlung dieses Durchschnittskurses der gewichtete Durchschnitt der inländischen Börsenkurse relevant ist, spricht ebenfalls die gesetzgeberische Wertung in § 5 Abs. 1 und Abs. 3 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz-Angebotsverordnung („WpÜG-AngebotsVO“). Hiernach ist bei Übernahme- und Pflichtangeboten für die Bestimmung des aus dem Börsenkurs abzuleitenden Mindestpreises der gewichtete Durchschnitt der inländischen Börsenkurse relevant.
302. Auf welchen Zeitraum für die Ermittlung des Dreimonats-Durchschnittskurses als Untergrenze der Barabfindung bei einer Strukturmaßnahme abzustellen ist, war bis zum Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 19. Juli 2010 in Literatur und Rechtsprechung umstritten. Der Bundesgerichtshof hat nunmehr, abweichend von seiner bisherigen Ansicht, entschieden, dass der zugrundezulegende dreimonatige Referenzzeitraum am Tag vor der Bekanntmachung der beabsichtigten Strukturmaßnahme endet. Wesentliches Argument für diese Einschätzung ist, dass nach der Ankündigung einer Strukturmaßnahme der Kursverlauf nicht mehr unbeeinflusst, sondern vielmehr durch Abfindungsspekulationen geprägt sei; außerdem wird auf die gesetzgeberische Wertung in § 5 Abs. 1 WpÜG-AngebotsVO verwiesen, wonach es für den Mindestangebotspreis bei Übernahme- und Pflichtangeboten auf den Durchschnittskurs vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots bzw. vor Veröffentlichung des Erreichens der Kontrollschwelle ankommt.

303. Wir haben daher– in Übereinstimmung mit dem Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 19. Juli 2010– für die Ermittlung der Höhe der angemessenen Barabfindung den nach Umsatz gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs vor Veröffentlichung der Ankündigung der gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahme herangezogen. Die ALBA Group KG hat der INTERSEROH SE am 10. Dezember 2010 mitgeteilt, dass die Beschlussfassung über den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit der ALBA Group KG als herrschender Gesellschaft und der INTERSEROH SE als beherrschter Gesellschaft auf der ordentlichen Hauptversammlung 2011 der INTERSEROH SE beschlossen werden soll. Dieses Verlangen wurde durch die INTERSEROH SE am 10. Dezember 2010 im Wege einer Ad-hoc-Mitteilung bekannt gegeben.
304. Der Drei-Monats-Durchschnittskurs der Aktien der INTERSEROH SE bis zum Zeitpunkt vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme am 10. Dezember 2010 betrug 39,08 EUR (Quelle: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht).
305. Des Weiteren hat der Bundesgerichtshof entschieden, dass der Hauptaktionär die Minderheitsaktionäre nicht gegen ihre Interessen von einer positiven Börsenentwicklung ausschließen darf, indem er durch die Bekanntgabe der Strukturmaßnahme das Ende des Referenzzeitraums fixiert, die Maßnahme selbst aber dann nicht oder erst nach einem längeren Zeitraum durchführt. Der Bundesgerichtshof geht daher, falls zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt, davon aus, dass der Börsenwert unter Berücksichtigung der zwischenzeitlichen Kursentwicklung hochzurechnen sei. Da zwischen der Bekanntgabe der Absicht einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der ALBA Group KG abzuschließen am 10. Dezember 2010 und der beschlussfassenden Hauptversammlung der INTERSEROH SE am 17. Mai 2011 lediglich ein Zeitraum von rund fünf Monaten liegt, der allein durch die erforderliche Zeit für die Ermittlung und Prüfung des angemessenen Ausgleichs und der angemessenen Abfindung sowie die Vorbereitung und fristgerechte Einberufung der Hauptversammlung bedingt ist, besteht der vom Bundesgerichtshof angesprochene Sachverhalt einer Nichtumsetzung der angekündigten Maßnahme in diesem Falle nicht. Eine Hochrechnung des ermittelten Börsenwerts ist daher nach unserer Einschätzung im vorliegenden Fall nicht erforderlich.

## **II. Ermittlung der angemessenen Abfindung**

306. Zur Ermittlung der Höhe der angemessenen Abfindung wurde der Unternehmenswert der INTERSEROH SE zum 17. Mai 2011 von 456,3 Mio. EUR auf die Gesamtzahl der Aktien der Gesellschaft von 9.840.000 Stück bezogen. Es ergibt sich ein Wert je Aktie von 46,38 EUR.

307. Im Zeitraum vom 10. September 2010 bis 9. Dezember 2010 beträgt der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs 39,08 EUR. Dabei liegt der Durchschnittskurs unter dem auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je Aktie. Die angemessene Abfindung je Aktie der INTERSEROH SE beträgt demnach 46,38 EUR.
308. Der Ermittlung der Abfindung nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung am 17. Mai 2011 eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe der Abfindung haben, sind die Werte entsprechend anzupassen.
309. Aufgrund der derzeit dynamischen Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der damit verbundenen Auswirkungen auf die Zinskonditionen können wir zum Abschluss unserer Bewertungsarbeiten nicht ausschließen, dass in dem Zeitraum zwischen Beendigung der Bewertungsarbeiten sowie dem Tag der Beschluss fassenden ordentlichen Hauptversammlung, der der Stichtag für die Bewertung ist, die Verwendung eines abweichenden Basiszinssatzes nach den anzuwendenden Bewertungsgrundsätzen erforderlich ist. Infolge dieser Unsicherheiten stellen wir im Folgenden, neben den Ergebnissen, wie sie sich zum Abschluss unserer Bewertungsarbeiten ergeben, eine Szenariobetrachtung dar, die alternativ die Auswirkung von Basiszinssätzen von 4,00 %, 3,75 % und 3,25 % berücksichtigt. Dabei wurde vereinfachend unterstellt, dass alle sonstigen Bewertungsparameter und -vorgehensweisen unverändert bleiben. Dies gilt insbesondere für mögliche gegenläufige, d.h. wertmindernde Effekte einer Zinssenkung, die hierbei noch nicht berücksichtigt wurden. Die nachstehende Tabelle zeigt die auf dieser Grundlage ermittelten Unternehmenswerte je Aktie im Überblick:

Basiszins:	Unternehmenswert je Aktie
4,00 %	43,76 EUR
3,75 %	45,04 EUR
3,25 %	47,79 EUR

### III. Ermittlung des angemessenen Ausgleichs

310. Gemäß § 304 Abs. 2 AktG ist als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrages zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte (§ 304 Abs. 2 S. 1 AktG).

311. Die Ertragsentwicklung eines Unternehmens ist im Zeitablauf regelmäßig wechselhaft. Sie findet ihre adäquate Darstellung im prognoseorientierten Ertragswert. Dieser repräsentiert unter Berücksichtigung von Zins- und Steuerwirkungen die Zahlungen zwischen Unternehmen und Unternehmenseigentümern. Bei Unternehmen mit positiven Jahresergebnissen sind dies die erwarteten Dividendenzahlungen an die Gesellschafter. Im Interesse der Verstetigung der jährlichen Ausgleichszahlung bezieht der Gesetzgeber die Zahlungspflicht nicht auf den jährlich unterschiedlich erwarteten Gewinn, sondern fordert jenen Betrag, der voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Der Durchschnittsbetrag soll demnach Erfolgsschwankungen in die Berechnungen einbeziehen, aber diese Schwankungen über einen einheitlichen Durchschnittsbetrag glätten.
312. Die feste Ausgleichszahlung wurde ermittelt, indem der in der vorliegenden gutachtlichen Stellungnahme ermittelte Unternehmenswert der INTERSEROH SE verzinst wird. Dabei sind wir nicht von dem für die Ermittlung der Abfindung zugrunde gelegten risikobehafteten Kapitalisierungszinssatz ausgegangen, da die festen Ausgleichszahlungen während der Vertragslaufzeit einem geringeren Risiko unterliegen als Dividendenzahlungen. Da das Dividendenrisiko nach Beendigung des Unternehmensvertrages für die außenstehenden Aktionäre wieder auflebt, und darüber hinaus dem Ausfallrisiko der Hauptaktionärin unterliegt, ist die Verzinsung einer risikoarmen Bundesanleihe ebenfalls kein geeigneter Maßstab. Wir haben deshalb bei der Verzinsung des Unternehmenswerts zur Berechnung der Höhe der jährlichen festen Ausgleichszahlung den Mittelwert aus dem risikoangepassten Kapitalisierungszinssatz vor persönlichen Einkommensteuern analog zu dem für die Ermittlung des Ertragswertes zugrunde gelegten Zinssatz und dem als risikolos erachteten Basiszinssatz zugrunde gelegt.
313. Die jährliche Ausgleichszahlung berechnet sich, indem der Unternehmenswert der INTERSEROH SE zum 17. Mai 2011 bzw. die aus einem Ertragswertkalkül abgeleitete Abfindung mit dem Kapitalisierungszinsfuß zur Ermittlung des Ausgleichs verzinst wird. Die Verzinsung ist nach der Risikosituation zu bestimmen. Während der Laufzeit des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages ist der Ausgleich eher mit der Verzinsungssicherheit einer Industrianleihe von Emittenten bester Bonität als mit Aktienrenditen vergleichbar. Nach Beendigung des Vertrags wird sich das Dividendenrisiko anders darstellen. Dementsprechend haben wir den Mittelwert zwischen dem risikoangepassten Kapitalisierungszinsfuß vor Steuern von 10,42 % der ewigen Rente und dem Basiszinssatz von 3,5 % zur Ermittlung des Ausgleichs zugrunde gelegt.
314. In konsequenter Anwendung der Bewertungsvorgaben des IDW Standard S 1 i. d. F. 2008 und unter Zugrundelegung der in der Rechtsprechung und in überwiegenden Teilen der juristischen Kommentierung geäußerten Auffassung, den Ausgleich im Rahmen einer wirtschaftlich vollen Entschädigung als Dividendenersatz zu klassifizieren, halten wir einen

Ausgleich auf Basis des Unternehmenswerts für die Geschäftsjahre ab 2011 für ein volles Geschäftsjahr von 3,23 EUR je Stückaktie für angemessen.

315. Die nachfolgende Tabelle verdeutlicht die Ermittlung des Ausgleichs:

<b>Ermittlung des Ausgleichs</b>	
<b>Abfindung je Aktie</b>	<b>46,38</b>
Basiszinssatz	3,5%
Kapitalisierungszinssatz vor persönlichen Steuern	10,4%
Mittelwert	7,0%
<b>Ausgleich je Aktie für ein volles Geschäftsjahr (Nettoausgleich)</b>	<b>3,23</b>

Quelle: PwC Analyse

316. Dieser Ausgleich wurde auf der Grundlage des derzeit gültigen Körperschaftsteuersatzes und Solidaritätszuschlags ermittelt. Der Bundesgerichtshof hat in seinem Beschluss vom 21. Juli 2003 (Az. II ZB 17/01, „Ytong“) entschieden, dass im Gewinnabführungsvertrag den außenstehenden Aktionären als Ausgleich der verteilungsfähige durchschnittliche (feste) Bruttogewinnanteil (vor Körperschaftsteuer) je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern ist.
317. Die wörtliche Auslegung dieses Beschlusses führt allerdings dazu, dass das Stichtagsprinzip hinsichtlich der Behandlung der Körperschaftsteuer durchbrochen wird. Wir halten die Berechnung einer Bruttoausgleichszahlung deshalb für betriebswirtschaftlich nicht sinnvoll. Gleichwohl wurde nachfolgend – um der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zu folgen – ausgehend von der ermittelten Nettoausgleichszahlung auch eine Bruttoausgleichszahlung ermittelt, indem die auf die Nettoausgleichszahlung entfallende Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag hinzugerechnet wurden. Unter Berücksichtigung der oben genannten Rechtsprechung errechnet sich auf Basis des aktuellen Körperschaftsteuersatzes und des Solidaritätszuschlagsatzes ein Bruttoausgleich von 3,92 EUR je Stückaktie.



318. Die rechnerische Überleitung des Nettoausgleichs auf den Bruttoausgleich ist in der folgenden Darstellung abgebildet:

	Nettoausgleichs- zahlung	Zzgl. Körperschaft- steuer und Solidaritatzuschlag	Brutto- ausgleichszahlung
	EUR	EUR	EUR
Anteilige Ausgleichszahlung (aus mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritatzuschlag belasteten Gewinnen)	3,08	0,69	3,77
Anteilige Ausgleichszahlung (aus nicht mit deutscher Körperschaftsteuer und Solidaritatzuschlag belasteten Gewinnen)	0,15	0,00	0,15
<b>Ausgleichszahlung gesamt</b>	<b>3,23</b>	<b>0,69</b>	<b>3,92</b>

Quelle: PwC Analyse

319. Der Ermittlung des Ausgleichs nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der Hauptversammlung am 17. Mai 2011 eintreten, die einen wesentlichen Einfluss auf die Höhe des Ausgleichs haben, wäre der Wert entsprechend anzupassen.
320. Im Folgenden haben wir auch für den Ausgleich eine Szenariobetrachtung dargestellt, die alternativ die Auswirkung von Basiszinssatzen von 4,00 %, 3,75 % und 3,25 % betrachtet. Dabei wurde vereinfachend unterstellt, dass alle sonstigen Bewertungsparameter und vorgehensweisen unverändert bleiben. Dies gilt insbesondere für mögliche gegenläufige Effekte, die hierbei noch nicht berücksichtigt wurden. Die nachstehende Tabelle zeigt die auf dieser Grundlage ermittelten Nettoausgleichsbetrage je Aktie im Überblick:

Basiszins:	Ausgleichsbetrag je Aktie
4,00 %	3,26 EUR
3,75 %	3,25 EUR
3,25 %	3,21 EUR

## H. Zusammenfassung der Ergebnisse

321. Der Vorstand der INTERSEROH SE, Köln („INTERSEROH SE“ oder „die Gesellschaft“), und die Geschäftsführung der ALBA Group plc & Co. KG, Berlin („ALBA Group KG“), vormals Isabell Finance Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG, Berlin („Isabell Finance KG“), haben uns, die PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main („PwC“), mit Schreiben vom 17. Januar 2011 und 27. Dezember 2010 beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der INTERSEROH SE sowie zur Höhe des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG und der angemessenen Abfindung nach § 305 AktG zum Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung am 17. Mai 2011 zu erstatten. Hintergrund ist der beabsichtigte Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages gemäß § 291 Abs. 1 AktG.
322. Unserer Wertermittlung liegt die im Gutachten erläuterte prognoseorientierte Ertragswertmethode zugrunde. Basis unserer Berechnungen waren die Planungsrechnungen der Gesellschaft für die Geschäftsjahre 2011 bis 2013. Aus den uns vorliegenden Prognosedaten haben wir die nach dem Bewertungsstichtag zu erwartenden Nettoausschüttungen abgeleitet.
323. Die Nettoausschüttungen sind mit einem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes haben wir einen Basiszinssatz von 3,5 %, eine Nach-Steuer-Marktrisikoprämie von 4,5 % und den periodenspezifisch, in Anlehnung an die Kapitalstruktur sich verändernden Betafaktor zwischen 1,3 und 1,5 verwendet.
324. Unter Berücksichtigung der vorgenannten Prämissen ergeben sich für die Planjahre 2011 bis 2013 periodenspezifische Kapitalisierungszinssätze zwischen 8,8 % und 9,4 %. Für die Zeit nach der expliziten Planungsphase, für die wir ein langfristig durchschnittlich erzielbares Wachstum der Nettoausschüttungen von rund 1,1 % p.a. angenommen haben, wurden die erwarteten Nettoausschüttungen ab dem Geschäftsjahr 2015 mit einem Kapitalisierungszinssatz von 7,3 % diskontiert.
325. Auf Basis der dargestellten Annahmen und unter Beachtung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen haben wir einen Unternehmenswert der INTERSEROH SE zum 17. Mai 2011 von 456,3 Mio. EUR ermittelt. Auf Basis der aktuellen Aktienanzahl der INTERSEROH SE ergibt sich ein Unternehmenswert je Aktie von 46,38 EUR.
326. Weiterhin haben wir die Entwicklung des Börsenkurses analysiert. Dieser stellt nach höchst-richterlicher Rechtsprechung die Untergrenze der angemessenen Abfindung dar, wenn er den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Für die Ermittlung der Höhe der angemessenen Abfindung ist der Drei-Monats-Durchschnittskurs vor Veröffentlichung der Ankündigung der gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahme relevant. Der Drei-Monats-Durchschnittskurs der

- Aktien der INTERSEROH SE in der Zeit vom 10. September 2010 bis zum 9. Dezember 2010 – dem letzten Handelstag vor Bekanntgabe des beabsichtigten Abschlusses eines Beherrschungsvertrages – beträgt 39,08 EUR und liegt damit unter dem auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Wert je Aktie. Die angemessene Abfindung gemäß § 305 AktG je Aktie der INTERSEROH SE beträgt demnach 46,38 EUR.
327. Die Ermittlung des Ausgleichs basiert auf der Verzinsung des Unternehmenswerts. Dieser beruht auf künftigen prognostizierten Ausschüttungen, wie sie sich in der Ertragswertberechnung niedergeschlagen haben. Dabei wird als Zinssatz der Mittelwert aus dem Basiszins und dem risikoadäquaten Zins vor persönlichen Einkommenssteuern zugrunde gelegt, da einerseits die Ausgleichszahlung während der Vertragslaufzeit weitgehend risikolos ist, andererseits bei einer möglichen Beendigung des Beherrschungsvertrages die zukünftigen Erfolge des Unternehmens für die außenstehenden Aktionäre mit Risiken behaftet sind. Ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag muss einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. Unter Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuer ergibt sich als Ausgleichszahlung ein Nettoausgleich im Sinne von § 304 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 S. 1 AktG von 3,23 EUR je Aktie und ein – in Anlehnung an die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs rechnerisch abgeleiteter – Bruttoausgleich für ein volles Geschäftsjahr von 3,92 EUR je Aktie.
328. Der Ermittlung der angemessenen Abfindung und des angemessenen Ausgleichs nach dem Ertragswertverfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der Hauptversammlung eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe der Abfindung oder des Ausgleichs haben, sind die Werte entsprechend anzupassen.
329. Wir erstatten diese gutachtliche Stellungnahme nach bestem Wissen und Gewissen unter Bezugnahme auf die Grundsätze, wie sie in den §§ 2 und 43 der Wirtschaftsprüferordnung niedergelegt sind.

Frankfurt am Main, den 28. März 2011

**PricewaterhouseCoopers**  
**Aktiengesellschaft**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**



Andreas Grün  
Wirtschaftsprüfer/Steuerberater



ppa. Thomas Krieger

# Allgemeine Auftragsbedingungen

## für

### Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2002

#### 1. Geltungsbereich

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

(2) Werden im Einzelfall ausnahmsweise vertragliche Beziehungen auch zwischen dem Wirtschaftsprüfer und anderen Personen als dem Auftraggeber begründet, so gelten auch gegenüber solchen Dritten die Bestimmungen der nachstehenden Nr. 9.

#### 2. Umfang und Ausführung des Auftrages

(1) Gegenstand des Auftrages ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrages sachverständiger Personen zu bedienen.

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

(3) Der Auftrag erstreckt sich, soweit er nicht darauf gerichtet ist, nicht auf die Prüfung der Frage, ob die Vorschriften des Steuerrechts oder Sondervorschriften, wie z.B. die Vorschriften des Preis-, Wettbewerbsbeschränkungs- und Bewirtschaftungsrechts beachtet sind; das gleiche gilt für die Feststellung, ob Subventionen, Zulagen oder sonstige Vergünstigungen in Anspruch genommen werden können. Die Ausführung eines Auftrages umfaßt nur dann Prüfungshandlungen, die gezielt auf die Aufdeckung von Buchfälschungen und sonstigen Unregelmäßigkeiten gerichtet sind, wenn sich bei der Durchführung von Prüfungen dazu ein Anlaß ergibt oder dies ausdrücklich schriftlich vereinbart ist.

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

#### 3. Aufklärungspflicht des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, daß dem Wirtschaftsprüfer auch ohne dessen besondere Aufforderung alle für die Ausführung des Auftrages notwendigen Unterlagen rechtzeitig vorgelegt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrages von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden.

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

#### 4. Sicherung der Unabhängigkeit

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß alles unterlassen wird, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährden könnte. Dies gilt insbesondere für Angebote auf Bestellung und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

#### 5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Hat der Wirtschaftsprüfer die Ergebnisse seiner Tätigkeit schriftlich darzustellen, so ist nur die schriftliche Darstellung maßgebend. Bei Prüfungsaufträgen wird der Bericht, soweit nichts anderes vereinbart ist, schriftlich erstattet. Mündliche Erklärungen und Auskünfte von Mitarbeitern des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrages sind stets unverbindlich.

#### 6. Schutz des geistigen Eigentums des Wirtschaftsprüfers

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß die im Rahmen des Auftrages vom Wirtschaftsprüfer gefertigten Gutachten, Organisationspläne, Entwürfe, Zeichnungen, Aufstellungen und Berechnungen, insbesondere Massen- und Kostenberechnungen, nur für seine eigenen Zwecke verwendet werden.

#### 7. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Berichte, Gutachten und dgl.) an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, soweit sich nicht bereits aus dem Auftragsinhalt die Einwilligung zur Weitergabe an einen bestimmten Dritten ergibt.

Gegenüber einem Dritten haftet der Wirtschaftsprüfer (im Rahmen von Nr. 9) nur, wenn die Voraussetzungen des Satzes 1 gegeben sind.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers zu Werbezwecken ist unzulässig; ein Verstoß berechtigt den Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung aller noch nicht durchgeführten Aufträge des Auftraggebers.

#### 8. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlägen der Nacherfüllung kann er auch Herabsetzung der Vergütung oder Rückgängigmachung des Vertrages verlangen; ist der Auftrag von einem Kaufmann im Rahmen seines Handelsgewerbes, einer juristischen Person des öffentlichen Rechts oder von einem öffentlich-rechtlichen Sondervermögen erteilt worden, so kann der Auftraggeber die Rückgängigmachung des Vertrages nur verlangen, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muß vom Auftraggeber unverzüglich schriftlich geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z.B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse in Frage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

#### 9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Prüfungen gilt die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Haftung bei Fahrlässigkeit, Einzelner Schadensfall

Falls weder Abs. 1 eingreift noch eine Regelung im Einzelfall besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gem. § 54 a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt; dies gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber einer anderen Person als dem Auftraggeber begründet sein sollte. Ein einzelner Schadensfall ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfaßt sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(3) Ausschlussfristen

Ein Schadensersatzanspruch kann nur innerhalb einer Ausschlussfrist von einem Jahr geltend gemacht werden, nachdem der Anspruchsberechtigte von dem Schaden und von dem anspruchsbegründenden Ereignis Kenntnis erlangt hat, spätestens aber innerhalb von 5 Jahren nach dem anspruchsbegründenden Ereignis. Der Anspruch erlischt, wenn nicht innerhalb einer Frist von sechs Monaten seit der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde.

Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt. Die Sätze 1 bis 3 gelten auch bei gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungen mit gesetzlicher Haftungsbeschränkung.

## 10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Eine nachträgliche Änderung oder Kürzung des durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschlusses oder Lageberichts bedarf, auch wenn eine Veröffentlichung nicht stattfindet, der schriftlichen Einwilligung des Wirtschaftsprüfers. Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

## 11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfaßt nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, daß der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Falle hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, daß dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen schriftlichen Vereinbarung umfaßt die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

- a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger, für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise
- b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
- c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
- d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
- e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

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

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

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

## 12. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

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

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

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

## 13. Annahmeverzug und unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers

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

## 14. Vergütung

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

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

## 15. Aufbewahrung und Herausgabe von Unterlagen

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

(2) Nach Befriedigung seiner Ansprüche aus dem Auftrag hat der Wirtschaftsprüfer auf Verlangen des Auftraggebers alle Unterlagen herauszugeben, die er aus Anlaß seiner Tätigkeit für den Auftrag von diesem oder für diesen erhalten hat. Dies gilt jedoch nicht für den Schriftwechsel zwischen dem Wirtschaftsprüfer und seinem Auftraggeber und für die Schriftstücke, die dieser bereits in Urschrift oder Abschrift besitzt. Der Wirtschaftsprüfer kann von Unterlagen, die er an den Auftraggeber zurückgibt, Abschriften oder Fotokopien anfertigen und zurückbehalten.

## 16. Anzuwendendes Recht

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