

**Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der  
Dyckerhoff AG, Wiesbaden  
und zur angemessenen Barabfindung  
gemäß § 327b Abs.1 AktG  
zum 12. Juli 2013**

## Abkürzungsverzeichnis

<b>A</b>	Actual (Ist)
<b>Abs.</b>	Absatz
<b>AG</b>	Aktiengesellschaft (Rechtsform)
<b>AG</b>	Die Aktiengesellschaft (Fachzeitschrift)
<b>AfA</b>	Absetzung für Abnutzung
<b>AktG</b>	Aktiengesetz
<b>B</b>	Budget
<b>BFH</b>	Bundesfinanzhof
<b>BaFin</b>	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
<b>BB</b>	Betriebs-Berater (Fachzeitschrift)
<b>BD</b>	Budget
<b>BGH</b>	Bundesgerichtshof
<b>BGHZ</b>	Bundesgerichtshof in Zivilsachen
<b>BIP</b>	Bruttoinlandsprodukt
<b>bspw.</b>	beispielsweise
<b>BVerfG</b>	Bundesverfassungsgericht
<b>BvR</b>	Bundesverfassungsrichter
<b>bzw.</b>	beziehungsweise
<b>ca.</b>	circa
<b>CAGR</b>	Compound Annual Growth Rate
<b>CAPM</b>	Capital Asset Pricing Model
<b>CDAX</b>	Composite Deutscher Aktienindex
<b>CO<sub>2</sub></b>	Kohlenstoffdioxid
<b>c.p.</b>	ceteris paribus

## Abkürzungsverzeichnis

<b>d.h.</b>	das heißt
<b>DAX</b>	Deutscher Aktienindex
<b>DB</b>	Der Betrieb (Fachzeitschrift)
<b>DCF</b>	Discounted Cash Flow
<b>Dez</b>	Dezember
<b>E</b>	Expected (Plan)
<b>e.V.</b>	eingetragener Verein
<b>EBIT</b>	Earnings Before Interest and Tax (Ergebnis vor Zinsen und Steuern)
<b>EBITDA</b>	Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen)
<b>EBT</b>	Earnings Before Tax (Ergebnis vor Steuern)
<b>Ernst &amp; Young GmbH</b>	Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart
<b>Est</b>	Einkommensteuer
<b>EUR</b>	Euro
<b>EUR xx Mio.</b>	xx Millionen Euro
<b>f.</b>	folgend(e)
<b>FAUB</b>	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW e.V.
<b>FB</b>	Der Finanz-Betrieb (Fachzeitschrift)
<b>ff.</b>	fortfolgend(e)
<b>ggf.</b>	gegebenenfalls
<b>GJ</b>	Geschäftsjahr
<b>GmbH</b>	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
<b>GuV</b>	Gewinn- und Verlustrechnung
<b>HGB</b>	Handelsgesetzbuch
<b>HRB</b>	Handelsregister B

## Abkürzungsverzeichnis

<b>IAS</b>	International Accounting Standard
<b>i.d.F.</b>	in der Fassung
<b>i.H.v.</b>	in Höhe von
<b>Inc.</b>	Incorporated
<b>IDW</b>	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
<b>IDW S 1</b>	IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertung (IDW S 1) i.d.F. vom 2. April 2008
<b>Ifo</b>	Institut für Wirtschaftsforschung, München
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards
<b>inkl.</b>	inklusive
<b>i.Z.m.</b>	im Zusammenhang mit
<b>KPI</b>	Key Performance Indicator
<b>KSt</b>	Körperschaftsteuer
<b>lt.</b>	laut
<b>Ltd.</b>	Limited
<b>m<sup>3</sup></b>	Kubikmeter
<b>MDAX</b>	Mid Cap Deutscher Aktienindex
<b>Mio.</b>	Million(en)
<b>MRP</b>	Marktrisikoprämie
<b>m.w.N.</b>	mit weiteren Nachweisen
<b>n/a</b>	nicht anwendbar
<b>Nr.</b>	Nummer
<b>OLG</b>	Oberlandesgericht
<b>p.a.</b>	per annum
<b>r<sub>EK</sub></b>	Eigenkapitalkosten

## Abkürzungsverzeichnis

<b>Rn.</b>	Randnummer
<b>r<sub>RF</sub></b>	Basiszins / risikofreier Zinssatz
<b>S.</b>	Seite
<b>S.n.c.</b>	Société en nom collectif
<b>SoZ</b>	Solidaritätszuschlag
<b>S.p.A.</b>	Società per azioni
<b>S.r.l.</b>	Società a responsabilità limitata
<b>t</b>	Tonne
<b>Tax-CAPM</b>	Tax Capital Asset Pricing Model
<b>Tsd.</b>	Tausend
<b>TV</b>	Terminal Value (ewige Rente)
<b>Tz.</b>	Textziffer
<b>u.a.</b>	unter anderem
<b>US / USA</b>	United States of America
<b>USD</b>	United States Dollar
<b>v.</b>	vom
<b>vgl.</b>	vergleiche
<b>WKN</b>	Wertpapierkennnummer
<b>w/o</b>	ohne
<b>WPg</b>	Die Wirtschaftsprüfung (Fachzeitschrift)
<b>WpÜG</b>	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
<b>z.B.</b>	zum Beispiel
<b>ZGR</b>	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (Fachzeitschrift)
<b>ZIP</b>	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis (Fachzeitschrift)

# Abkürzungsverzeichnis

**β-Faktor**

Beta-Faktor

# Inhaltsverzeichnis

<b>Auftrag und Auftragsdurchführung</b>	<b>1</b>
1. Auftrag.....	2
2. Auftragsdurchführung.....	4
<b>Beschreibung des Bewertungsobjektes</b>	<b>6</b>
3. Rechtliche und steuerliche Grundlagen.....	7
4. Wirtschaftliche Grundlagen .....	9
<b>Bewertungsgrundsätze und -methoden</b>	<b>15</b>
5. Methodische Grundlagen des Ertragswertverfahrens .....	16
6. Methodische Grundlagen zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes.....	20
7. Gesondert zu bewertendes Vermögen .....	25
8. Liquidations- und Substanzwert .....	26
9. Vergleichende Marktbewertung.....	27
10. Börsenkurs .....	28
<b>Ermittlung des Unternehmenswertes</b>	<b>29</b>
11. Methodische Vorgehensweise.....	30
12. Vergangenheitsanalyse .....	31
13. Planungsanalyse .....	55
14. Überleitung zum auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallenden Ergebnis.....	73
15. Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses.....	77
16. Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse .....	78
17. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes.....	80
18. Ableitung des Ertragswertes.....	84
19. Bewertung des gesondert zu bewertenden Vermögens .....	85

# Inhaltsverzeichnis

20. Ableitung des Unternehmenswertes.....	86
21. Berücksichtigung verschiedener Aktiengattungen.....	87
22. Ableitung des Wertes je Aktie.....	90
<b>Vergleichende Marktbewertung</b>	<b>91</b>
23. Vergleichende Marktbewertung.....	92
<b>Plausibilisierung anhand des Börsenkurses</b>	<b>95</b>
24. Relevanz des Börsenkurses.....	96
25. Bestimmung des relevanten Börsenkurses.....	97
26. Entwicklung des Börsenkurses.....	99
27. Zusammenfassende Stellungnahme zum Börsenkurs.....	101
<b>Ermittlung der angemessenen Barabfindung</b>	<b>102</b>
28. Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG.....	103
<b>Abschließende Feststellung</b>	<b>104</b>
29. Abschließende Feststellung.....	105
A. Vergleichsunternehmen	
B. Allgemeine Auftragsbedingungen	

## Appendices



## Auftrag und Auftragsdurchführung

1. Auftrag
2. Auftragsdurchführung

# Auftrag

## 1. Auftrag

Die Geschäftsleitung der Buzzi Unicem S.p.A., Casale Monferrato / Italien (im Folgenden auch: „Mandant“), hat uns mit Mandatsvereinbarung vom 8. Februar 2013 beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Dyckerhoff AG, Wiesbaden (im Folgenden auch: „Dyckerhoff AG“ oder „die Gesellschaft“), sowie zur angemessenen Barabfindung für die Aktien der Dyckerhoff AG gemäß § 327b Abs. 1 AktG zu erstatten.

Hintergrund unseres Auftrages ist das mit Schreiben vom 8. Februar 2013 an den Vorstand der Dyckerhoff AG gerichtete förmliche Verlangen auf Durchführung eines Verfahrens zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Dyckerhoff AG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327a Abs. 1 AktG (sogenannter Squeeze Out). Der Beschluss betreffend die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Buzzi Unicem S.p.A. soll am selben Tag mit der ordentlichen Hauptversammlung der Dyckerhoff AG, die voraussichtlich am 12. Juli 2013 stattfinden wird, gefasst werden. Maßgeblicher Bewertungsstichtag ist somit gemäß § 327b Abs. 1 AktG der Tag der beschlussfassenden ordentlichen Hauptversammlung der Dyckerhoff AG, der 12. Juli 2013.

Gegenstand unseres Auftrags ist die Erstellung einer gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der Dyckerhoff AG für Zwecke des von der Hauptaktionärin zu erstattenden Berichts, in dem die Höhe der angemessenen Barabfindung erläutert und begründet wird. Wir weisen darauf hin, dass die Festlegung der Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG in der Verantwortung der Hauptaktionärin Buzzi Unicem S.p.A. liegt.

Bei der Auftragsdurchführung haben wir den IDW-Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S 1) in der Fassung vom 2. April 2008 beachtet. Im Sinne dieser Grundsätze erstatten wir diese gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines neutralen Gutachters. Der von uns ermittelte Unternehmenswert stellt eine objektivierte Größe dar.

Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit und Haftung sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vom Mai 2012 maßgebend. Demnach gilt gemäß Abschnitt 16 bis 21 der Allgemeinen Auftragsbedingungen für unsere Leistungen eine Haftungsobergrenze von EUR 4 Mio. bzw. EUR 5 Mio.

Unser Bericht und alle sonstigen Äußerungen dienen ausschließlich als Informations- und Entscheidungsgrundlage unseres Mandanten im Zusammenhang mit dem der gutachtlichen Stellungnahme zugrunde liegenden Zweck und dürfen nicht für andere Zwecke verwendet werden. Die vom Mandanten gewünschte Weitergabe von Kopien unseres Berichts an Dritte durch uns ist im Einzelfall möglich, sofern wir mit dem Dritten diesbezüglich eine gesonderte Vereinbarung treffen.

## Auftrag

Die Verwendungsbeschränkung findet keine Anwendung auf Veröffentlichungen und Maßnahmen, die im Zusammenhang mit der Vorbereitung und der Durchführung der Hauptversammlung zum geplanten Ausschluss der Minderheitsaktionäre oder im Zusammenhang mit Gerichtsverfahren erfolgen, die in Verbindung mit dieser Hauptversammlung angestrengt werden könnten.

# Auftragsdurchführung

## 2. Auftragsdurchführung

Wir haben unsere Arbeiten in den Monaten Februar 2013 bis Mai 2013 in den Geschäftsräumen der Dyckerhoff AG in Wiesbaden sowie in unseren Büroräumen in Stuttgart durchgeführt.

Der Umfang unserer Untersuchungen und Arbeiten stellt keine Prüfung nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen gemäß §§ 316 ff. HGB dar. Daher erteilen wir keinen Bestätigungsvermerk in Bezug auf die in unserer gutachtlichen Stellungnahme dargestellten Finanz- und anderen Daten. Unsere Verantwortlichkeit beschränkt sich insoweit auf die anzuwendende berufsübliche Sorgfalt.

Für die Auftragsdurchführung standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:

- ▶ Satzung der Dyckerhoff AG in der Fassung vom 10. Mai 2011;
- ▶ mit uneingeschränkten Bestätigungsvermerken versehene Berichte der Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, über die Prüfung der Jahresabschlüsse nach HGB und der Lageberichte der Dyckerhoff AG zum 31. Dezember 2010, 2011 und 2012;
- ▶ mit uneingeschränkten Bestätigungsvermerken versehene Berichte der Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, über die Prüfung der Konzernjahresabschlüsse nach IFRS und der Konzernlageberichte der Dyckerhoff AG zum 31. Dezember 2010, 2011 und 2012;
- ▶ Planungshandbücher inklusive wesentlicher Planungsprämissen;
- ▶ detaillierte Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen nach IFRS für die Geschäftsjahre 2013 bis 2014 sowie Planfortschreibungen für die Geschäftsjahre 2015 bis 2017 auf Konzern-, Geschäftsbereichs- und Segmentebene;
- ▶ Plan-Bilanzen nach IFRS für die Jahre 2013 bis 2014 auf Konzernebene;
- ▶ Handelsregisterauszug der Dyckerhoff AG, HRB 2035, Handelsregister Abteilung B des Amtsgerichts Wiesbaden, vom 6. Februar 2013.

Weitere Auskünfte erteilten uns der Vorstand der Dyckerhoff AG sowie von diesem benannte Personen.

Alle für die Bewertung notwendigen Auskünfte wurden uns bereitwillig erteilt. Der Vorstand der Dyckerhoff AG und die Geschäftsleitung der Buzzi Unicem S.p.A. haben uns jeweils eine Vollständigkeitserklärung abgegeben mit dem Inhalt, dass uns alle Angaben, die für die Erstattung dieser Stellungnahme von Bedeutung sind, richtig und vollständig mitgeteilt wurden.

Die nachfolgenden Darstellungen der Ableitung des Unternehmenswertes sowie der angemessenen Barabfindung werden grundsätzlich gerundet ausgewiesen. Da die Berechnungen mit den exakten,

## Auftragsdurchführung

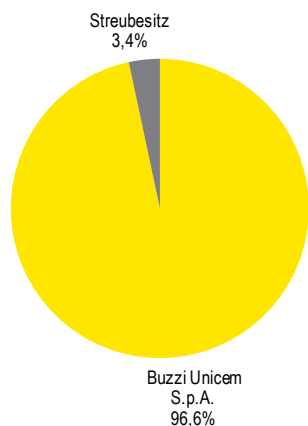
ungerundeten Werten erfolgten, können sich daher bei Addition oder Subtraktion der Werte darstellungsbedingt Rundungsabweichungen ergeben.

## Beschreibung des Bewertungsobjektes

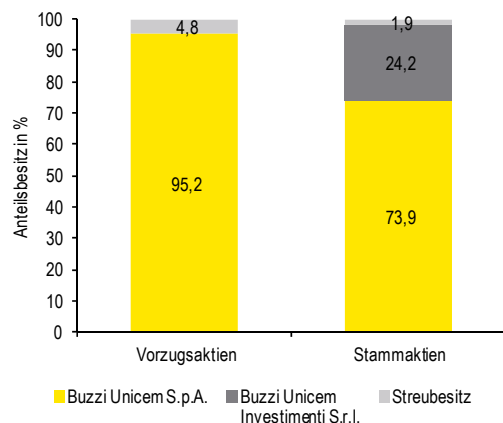
3. Rechtliche und steuerliche Grundlagen
4. Wirtschaftliche Grundlagen

# Rechtliche und steuerliche Grundlagen

Dyckerhoff AG: Beteiligungsverhältnisse am Grundkapital zum 31. Dezember 2012



Dyckerhoff AG: Beteiligungsverhältnisse unterteilt nach Vorzugs- und Stammaktien zum 31. Dezember 2012



## 3. Rechtliche und steuerliche Grundlagen

Am 8. Februar 2013 teilte die Buzzi Unicem S.p.A. der Dyckerhoff AG ihr Verlangen auf Durchführung eines Verfahrens zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327a Abs. 1 AktG mit. Die Buzzi Unicem S.p.A. hält unmittelbar und mittelbar aufgrund der Zurechnung nach §§ 327a Abs. 2, 16 Abs. 4 AktG eine Gesamtbeteiligung von 96,64% am Grundkapital der Dyckerhoff AG und ist damit Hauptaktionärin im Sinne des § 327a Abs. 1 AktG. Hiervon hält die Buzzi Unicem S.p.A. 98,1% der Stammaktien (73,9% unmittelbar, 24,2% mittelbar über ihre 100%ige Tochtergesellschaft Buzzi Unicem Investimenti S.r.l., Casale Monferrato / Italien) und 95,2% der Vorzugsaktien an der Dyckerhoff AG. Die restlichen ca. 3,4% der Aktien befinden sich in Streubesitz.

Die Dyckerhoff AG mit Firmensitz in Wiesbaden ist im Handelsregister des Amtsgerichts Wiesbaden unter der HRB Nr. 2035 eingetragen. Die Satzung der Dyckerhoff AG datiert vom 10. Mai 2011. Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.

Die Dyckerhoff AG ist Mutterunternehmen des Dyckerhoff Konzerns. Ergänzend zum Einzelabschluss nach HGB stellt sie einen Konzernabschluss nach den von der EU übernommenen IFRS sowie den nach § 315a Abs. 1 HGB ergänzend anzuwendenden deutschen handelsrechtlichen Vorschriften auf. Der Konzernabschluss der Dyckerhoff AG wird in den Konzernabschluss der Buzzi Unicem S.p.A. und der Firmedi S.p.A. einbezogen.

Gegenstand des Unternehmens ist die Gewinnung, Verarbeitung und der Vertrieb von mineralischen Rohstoffen sowie die Herstellung und der Vertrieb von Baustoffen jeder Art, sonstigen Erzeugnissen der Steine- und Erdindustrie und Erzeugnissen verwandter Industriezweige, sowie die Planung, die Errichtung und der Betrieb von Industrieanlagen für den eigenen Bedarf und für Dritte, insbesondere zur Gewinnung und Verarbeitung mineralischer Rohstoffe und zur Herstellung von Baustoffen jeder Art, einschließlich Wärmerückgewinnung und Abfallbeseitigung. Die Gesellschaft kann diesen Unternehmensgegenstand selbst oder durch Tochter- und Beteiligungsgesellschaften verwirklichen. Sie ist berechtigt, alle Geschäfte vorzunehmen, die mit dem Gegenstand des Unternehmens zusammenhängen oder ihn unmittelbar fördern. Sie kann sich hierzu in jeder geeigneten Form an Unternehmen beteiligen sowie Unternehmen gleicher oder verwandter Art gründen oder erwerben. Die Gesellschaft kann Zweigniederlassungen im In- und Ausland errichten und Unternehmensverträge und ähnliche Verträge abschließen. Sie kann sich hierzu in jeder geeigneten Form an Unternehmen beteiligen sowie Unternehmen gleicher oder verwandter Art gründen oder erwerben.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 105.639.815,68 und ist eingeteilt in 20.667.554 Stück nennbetragslose, auf den Inhaber lautende Stammaktien (entspricht 50,08% des Grundkapitals) sowie 20.597.999 Stück nennbetragslose, auf den Inhaber lautende Vorzugsaktien ohne Stimmrecht (entspricht 49,92% des Grundkapitals).

## Rechtliche und steuerliche Grundlagen

Bei den Stammaktien gewährt jede Aktie eine Stimme. Die Vorzugsaktien sind nur in den vom Gesetz vorgeschriebenen Fällen stimmberechtigt. Weitere Aktiegattungen oder mit Sonderrechten ausgestattete Aktien existieren nicht.

Die Gesellschaft ist berechtigt, durch Beschluss der Hauptversammlung ohne Zustimmung der Vorzugsaktionäre die Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien anzuordnen und die hierdurch erforderlich werdenden Änderungen der Satzung zu beschließen. Die Vorzugsaktien sind mit einem Gewinnvorzug ausgestattet, demnach sie gemäß § 29 der Satzung aus dem zur Verteilung gelangenden Gewinn gegenüber den Stammaktionären einen Vorzugsgewinnanteil von EUR 0,13 je Vorzugsaktie erhalten. Sie erhalten ferner nach Ausschüttung eines Gewinnanteils von EUR 0,13 je Stammaktie von einem weiteren, zur Ausschüttung gelangenden Gewinn in gleicher Weise wie die Stammaktien einen dem Verhältnis der auf die Aktien entfallenden anteiligen Betrag des Grundkapitals entsprechenden Anteil. Gelangt in einem Geschäftsjahr der Vorzugsgewinnanteil von EUR 0,13 je Stück Vorzugsaktie nicht zur Ausschüttung, so ist der Fehlbetrag ohne Zinsen aus dem Bilanzgewinn nachfolgender Geschäftsjahre vorweg auszuzahlen.

Die Vorzugsaktien und Stammaktien der Dyckerhoff AG sind zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse Düsseldorf sowie im Teilbereich des regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgepflichten an der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) zugelassen, wo sie im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt werden. Ferner werden die Aktien der Dyckerhoff AG im Freiverkehr an den Börsen Berlin, Hamburg, Hannover (nur Vorzugsaktien), München und Stuttgart gehandelt.

Die Dyckerhoff AG verfügt neben dem gezeichneten weder über bedingtes noch über genehmigtes Kapital und hält keine eigenen Aktien.

Die Gesellschaft wird beim Finanzamt Wiesbaden I geführt. Die Dyckerhoff AG ist umsatzsteuerliche, gewerbsteuerliche und Körperschaftsteuerliche Organträgerin für folgende Organgesellschaften des Konzerns: Deuna Zement GmbH, Dycura Versicherungs-Vermittlungs-GmbH und Tubag GmbH. Im Verhältnis zur Dyckerhoff Beteiligungsverwaltung GmbH ist die Dyckerhoff AG gewerbsteuerliche und Körperschaftsteuerliche Organträgerin.

Vor dem Finanzgericht Hessen als auch dem BFH sind Klagen gegen die Körperschaftsteuerbescheide 2001 und 2002 anhängig. Sofern die Gerichte der Auffassung der Dyckerhoff AG folgen, entsteht der Gesellschaft u.a. ein zusätzlich nutzbarer Körperschaftsteuerlicher Verlustvortrag in Höhe von rund EUR 1.243 Mio.

Die Betriebsprüfungszeiträume 1993 bis 1997 sowie 1998 bis 2002 sind abschließend geprüft und veranlagt. Momentan läuft die Betriebsprüfung für den Prüfungszeitraum 2003 bis 2007.



## Wirtschaftliche Grundlagen

### Dyckerhoff AG: geprüfte Konzernbilanz zum 31. Dezember 2012 nach IFRS

Währung: EUR Mio.	Dez12A
Summe Anlagevermögen	2.327,2
Summe sonstiges langfristiges Vermögen	163,5
<b>Summe langfristige Aktiva</b>	<b>2.490,7</b>
<b>Summe kurzfristige Aktiva</b>	<b>706,6</b>
Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte	9,5
<b>Aktiva</b>	<b>3.206,9</b>
Anteil der Aktionäre der Dyckerhoff AG am Eigenkapital	1.600,1
Anteil anderer Gesellschafter am Eigenkapital	45,6
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>1.645,6</b>
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>1.194,3</b>
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>366,9</b>
<b>Passiva</b>	<b>3.206,9</b>

### Dyckerhoff AG: geprüfte Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2012 nach IFRS

Währung: EUR Mio.	GJ12A
Umsatzerlöse	1.603,4
Bestandsveränderungen und andere aktivierte Eigenleistung	20,4
<b>Gesamtleistung</b>	<b>1.623,8</b>
Sonstige betriebliche Erträge	51,8
Materialaufwand	(760,5)
Personalaufwand	(245,4)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(385,5)
<b>EBITDA</b>	<b>284,2</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(166,4)
<b>EBIT</b>	<b>117,8</b>
Beteiligungsergebnis	6,9
Zinsergebnis	(50,5)
Sonstiges Finanzergebnis	(5,0)
<b>EBT</b>	<b>69,3</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(34,4)
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>34,8</b>
davon entfällt auf andere Gesellschafter	7,9
davon entfällt auf Aktionäre der Dyckerhoff AG (Konzernüberschuss)	26,9

## 4. Wirtschaftliche Grundlagen

### 4.1. Unternehmensübersicht Dyckerhoff AG

Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

Die Dyckerhoff AG ist eine große Kapitalgesellschaft im Sinne von § 267 Abs. 3 HGB. Sie ist verpflichtet, einen Einzel- und einen Konzernabschluss aufzustellen.

Im Dyckerhoff Konzernabschluss waren zum 31. Dezember 2012 neben der Dyckerhoff AG 29 inländische sowie 35 ausländische Gesellschaften im Wege der Vollkonsolidierung einbezogen sowie ein inländisches und ein ausländisches Gemeinschaftsunternehmen quotal einbezogen.

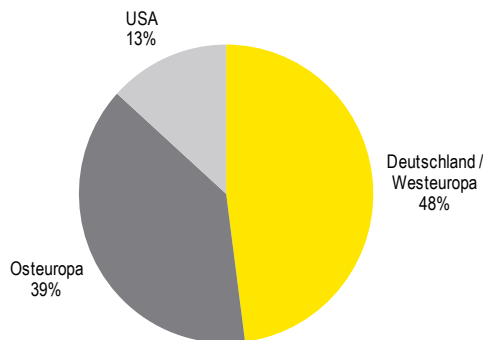
Zum 31. Dezember 2012 verfügte der Dyckerhoff Konzern über ein bilanzielles Eigenkapital nach IFRS von EUR 1.645,6 Mio., davon entfielen auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG EUR 1.600,1 Mio.

Der Dyckerhoff Konzern erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2012 mit rund 6.800 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 1.603,4 Mio. und erzielte hierbei einen Jahresüberschuss (Ergebnis nach Steuern) von EUR 34,8 Mio. Hiervon entfielen auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG rund EUR 26,9 Mio.

Eine ausführliche Beschreibung der historischen Konzernentwicklung findet sich in *Abschnitt 12. Vergangenheitsanalyse*.

## Wirtschaftliche Grundlagen

Dyckerhoff Konzern: Umsatzanteile der Geschäftsbereiche im Geschäftsjahr 2012



### Konzern, Geschäftsbereiche und Segmente

Zum Dyckerhoff Konzern gehören u.a. die in Deutschland operativ tätige Dyckerhoff AG einschließlich ihrer Tochterunternehmen, im Wesentlichen in Deutschland, Luxemburg, Niederlande, Polen, Tschechische Republik, Slowakei, Ukraine, Russland und USA.

Das Kerngeschäft der Dyckerhoff AG und ihrer Beteiligungen umfasst die Produktion und den Vertrieb von Zement und Transportbeton. Diese Geschäftstätigkeiten werden durch Zusammenfassung der einzelnen Beteiligungsgesellschaften in die Geschäftsbereiche Deutschland/Westeuropa, Osteuropa und USA gesteuert.

Mit rund 48% Anteil am Gesamtumsatz im Geschäftsjahr 2012 stellte der Geschäftsbereich Deutschland/Westeuropa vor den Geschäftsbereichen Osteuropa und USA die umsatzstärkste Region dar (vgl. nebenstehende Grafik).

Im Rahmen der konzerninternen Steuerung werden diese Geschäftsbereiche weiter in 8 operative, nach Ländern gegliederte Segmente, sowie einen Zentralbereich unterteilt. Die Segmente wiederum umfassen dabei auf Landesebene die jeweiligen Holdinggesellschaften, Produktionsstätten und Werke. Die Segmentierung in einzelne Länder erfolgt, um den regionalen Besonderheiten im Zement- und Betongeschäft im Rahmen der Kontrolle, Steuerung und strategischen Ausrichtung entsprechend Rechnung tragen zu können.

Dyckerhoff Konzern: Konzernstruktur nach Geschäftsbereichen und Segmenten (Stand: 31. Dezember 2012)

Geschäftsbereiche	Segmente	Deutschland / Westeuropa			Osteuropa				USA	Total
		Deutschland	Luxemburg	Niederlande	Polen	Tschechische Republik/ Slowakei	Ukraine	Russland	USA	
Zementwerke	Anzahl	7	1	-	1	1	2	1	7	20
davon Mahlwerke	Anzahl	2	-	-	-	-	-	-	-	2
Zement Produktionskapazität	Mio. t/Jahr	7,2	1,4	-	1,6	1,1	3,0	3,6	4,1	22,0
Transportbetonwerke	Anzahl	135	-	15	29	79	6	-	-	264
Zuschlagstoffsteinbrüche	Anzahl	3	-	2	-	10	-	-	-	15
Terminals	Anzahl	3	-	-	1	-	3	-	30	37

Die operative und organisatorische Führung der Geschäftsbereiche Deutschland/Westeuropa und Osteuropa, einschließlich der zugehörigen Segmente und Beteiligungen, erfolgt zentral über die bei der Dyckerhoff AG angesiedelten Geschäftsleitungen. Zum Geschäftsbereich USA gehört das Gemeinschaftsunternehmen RC Lonestar Inc. Daran sind die Buzzi Unicem S.p.A. mit 51,5% und die Dyckerhoff AG mit 48,5% am Kapital beteiligt. Die operative Leitung dieses Gemeinschaftsunternehmens

## Wirtschaftliche Grundlagen

erfolgt durch ein von der Buzzi Unicem S.p.A. und der Dyckerhoff AG paritätisch besetztes Board. In den Konzernabschluss wird die RC Lonestar Inc. quotal einbezogen.

### 4.2. Unternehmensumfeld

Kurzüberblick Hauptprodukte, Herstellungs- und Vertriebsprozess

Kerngeschäft des Dyckerhoff Konzerns sind die Produktion und der Vertrieb von Zement und Transportbeton.

Kalkstein ist der wichtigste Grundstoff für Zement und damit auch für den Baustoff Beton. Der Kalkstein wird in Steinbrüchen im Tagebau gewonnen und anschließend in Brechern auf faustgroße Stücke gebrochen. Der Kalkstein wird mit Ton und Sand gemischt und in einer Rohmühle zu Rohmehl gemahlen. Aus dem Rohmehl wird in Drehrohröfen das Zwischenprodukt Klinker gebrannt. Der Klinker wird anschließend gekühlt und in Zementmühlen mit Gips und anderen Zumahlstoffen zu Zement vermahlen. Zemente können mit unterschiedlichen chemischen und physikalischen Eigenschaften und Qualitäten hergestellt werden. Zement lässt sich nach Grauzement, Weißzement sowie Spezialzement unterscheiden. Grauzement ist der gebräuchlichste Zement. Er wird größtenteils für die Herstellung von Beton und Mörtel verwendet und dient als Bindemittel für Baustoffe. Weißzement gilt als hochwertiger Zement und wird in einem speziellen Verfahren aus eisenarmen Rohstoffen hergestellt. Seine Einsatzgebiete sind insbesondere die Herstellung von weißen und farbigen Produkten (Terrazzo, Sichtbetone, Betonfertigteile und -werksteine, Edelputze und Mörtel). Tiefbohrzemente finden als Spezialzemente bei der Förderung von Öl und Gas Verwendung.

Die Herstellung von Transportbetonen erfolgt grundsätzlich in unmittelbarer Nähe der Abnehmer über lokale Betonwerke. Die Konzentration auf lokale Produktion im Transportbetonbereich ist eine Folge von kurzer Verarbeitungszeit und hohen Transportkosten, da anderenfalls eine rentable Belieferung mit Beton nicht erfolgen kann.

Gesamtwirtschaftliche Indikatoren für die Geschäftsentwicklung

Die Geschäftsentwicklung in den einzelnen Geschäftsbereichen bzw. Segmenten ist maßgeblich abhängig von dem regionalen gesamtwirtschaftlichen Umfeld. Aufgrund einer hohen Korrelation zwischen Baukonjunktur und Entwicklung des BIP weisen langfristig betrachtet die Absatzentwicklungen bei Zement und Beton der Segmente des Dyckerhoff Konzerns eine hohe Übereinstimmung auf mit den gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen in den einzelnen Ländern. Wesentliche Indikatoren für die Einschätzung langfristiger Umsatzprognosen sind daher Kennzahlen zur Entwicklung des BIP sowie zu den Bauinvestitionen. Die entsprechenden Kennzahlen sind ein guter Indikator sowohl für den Zement- wie auch für den Betonabsatz, da die Entwicklung des Betonmarktes der Entwicklung des Zementmarktes folgt.

## Wirtschaftliche Grundlagen

### BIP-Wachstum nach Geschäftsbereichen und Segmenten

Einheit: %	2011A	2012A	2013E	2014E
Deutschland	3,1	0,9	1,0	1,4
Luxemburg	1,7	0,2	1,2	2,1
Niederlande	1,1	(0,9)	(0,5)	0,4
Russland	4,3	3,4	3,2	4,1
Ukraine	5,2	0,7	1,5	2,9
Polen	4,3	2,0	1,1	2,8
Tschechische Republik	1,9	(1,2)	(0,1)	2,0
Slowakei	3,2	2,0	1,0	2,2
USA	1,8	2,2	1,8	2,9

Quelle: Global Insight vom 15. März 2013

### Zementverbrauch nach Geschäftsbereichen und Segmenten

Einheit: Mio. t	2011A	2012E	2013E
Deutschland	28,0	26,6	26,6
Luxemburg	0,4	0,4	0,4
Niederlande	5,2	4,4	4,3
Russland	57,0	65,2	70,0
Ukraine	10,2	9,8	10,0
Polen	18,7	15,6	15,5
Tschechische Republik	3,9	3,5	3,4
USA	72,1	78,5	84,9

Quelle: DESTATIS, Euroconstruct, Dyckerhoff

In Abgrenzung zu mittelständischen Wettbewerbern ist die Geschäftsentwicklung der Dyckerhoff AG insbesondere auch als Lieferant für Großprojekte nicht unwesentlich von der öffentlichen Haushaltspolitik einschließlich staatlicher Großprojekte wie beispielsweise dem Tunnelbau, Bau von Deichanlagen oder sonstiger Infrastrukturprojekte abhängig.

Für die drei Geschäftsbereiche Deutschland/Westeuropa, Osteuropa und USA werden nachfolgend die vorstehend beschriebenen gesamtwirtschaftlichen Indikatoren dargestellt.

#### Deutschland/Westeuropa

Gemessen am BIP (Quelle: Global Insight; 15. März 2013) reduzierte sich im Geschäftsbereich Deutschland/Westeuropa im Jahr 2012 das Wachstum in sämtlichen Ländern. Für die Planjahre ab 2013 ff. weisen verschiedene Indikatoren (z.B. Ifo-Geschäftsklimaindex) auf eine wirtschaftliche Erholung hin. In Deutschland wird ein positives BIP-Wachstum von 1,0% in 2013 bis 1,4% in 2014 erwartet. Die luxemburgische Wirtschaft wies in der langfristigen Historie traditionell ein stärkeres Wachstum als die restlichen Länder der europäischen Union auf. In der niederländischen Wirtschaftsentwicklung spiegeln sich die Sparmaßnahmen der niederländischen Regierung infolge der Eurokrise wider. Nachdem 2012 und voraussichtlich auch noch 2013 durch einen Rückgang der Wirtschaftsleistung gekennzeichnet sind, wird mittelfristig ab 2014 eine Rückkehr auf den Wachstumspfad erwartet.

Bei den Bauinvestitionen (Quellen: DESTATIS, Statistisches Bundesamt vom 15. Januar 2013, Euroconstruct Dezember 2012, interne Informationen seitens der Dyckerhoff AG) ergeben veröffentlichte Wirtschaftsindikatoren folgendes Bild: nach den Einbrüchen während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 und 2009 erholte sich die Branche in den Jahren 2010 und 2011, jedoch ohne das Vorkrisenniveau wieder zu erreichen. Ausgenommen von dieser Erholung war die Bauwirtschaft in den Niederlanden insbesondere infolge der Sparpolitik der Regierung. Nach weiteren Rückgängen in 2012 wird ab 2013 (Niederlande ab 2014) wieder mit wachsenden Bauinvestitionen gerechnet.

Beim Zementverbrauch war im Jahr 2011 konjunkturbedingt in allen Segmenten ein Anstieg zu verzeichnen. Die Wachstumsrate in Deutschland betrug im Jahr 2011 rund 13,5% im Vergleich zum Vorjahresverbrauch von ca. 24,7 Mio. t. In Luxemburg und in den Niederlanden stieg der Zementverbrauch im gleichen Jahr um 7,0% bzw. 9,2% auf insgesamt 0,44 Mio. t respektive 5,2 Mio. t. Im Jahr 2012 war der Zementverbrauch in den betrachteten westeuropäischen Ländern durchweg rückläufig. In den Niederlanden, in denen Dyckerhoff überwiegend Transportbeton produziert, reduzierte sich der Zementverbrauch relativ am stärksten mit rund 15,4%. Für 2013 wird für Deutschland ein zum Vorjahr weitgehend unveränderter Zementverbrauch erwartet. In Luxemburg und den Niederlanden wird auch im Jahr 2013 noch ein rückläufiger Zementverbrauch erwartet.

## Wirtschaftliche Grundlagen

### BIP-Wachstum nach Geschäftsbereichen und Segmenten

Einheit: %	2011A	2012A	2013E	2014E
Deutschland	3,1	0,9	1,0	1,4
Luxemburg	1,7	0,2	1,2	2,1
Niederlande	1,1	(0,9)	(0,5)	0,4
Russland	4,3	3,4	3,2	4,1
Ukraine	5,2	0,7	1,5	2,9
Polen	4,3	2,0	1,1	2,8
Tschechische Republik	1,9	(1,2)	(0,1)	2,0
Slowakei	3,2	2,0	1,0	2,2
USA	1,8	2,2	1,8	2,9

Quelle: Global Insight vom 15. März 2013

### Zementverbrauch nach Geschäftsbereichen und Segmenten

Einheit: Mio. t	2011A	2012E	2013E
Deutschland	28,0	26,6	26,6
Luxemburg	0,4	0,4	0,4
Niederlande	5,2	4,4	4,3
Russland	57,0	65,2	70,0
Ukraine	10,2	9,8	10,0
Polen	18,7	15,6	15,5
Tschechische Republik	3,9	3,5	3,4
USA	72,1	78,5	84,9

Quelle: DESTATIS, Euroconstruct, Dyckerhoff

### Osteuropa

Infolge steigender Binnennachfrage und sinkender Arbeitslosigkeit sowie durch die anhaltend hohe internationale Nachfrage im Erdöl-/Erdgas- und sonstigen Rohstoffbereich stieg die Gesamtwirtschaftsleistung in Russland in 2011 weiter an. Dementsprechend wies das russische BIP deutliche Zuwachsraten auf. Nach einem Wachstum von 3,4% im Jahr 2012 werden für 2013 Wachstumsraten von 3,2% und für 2014 von 4,1% erwartet. Das BIP-Wachstum in der Ukraine und in Polen reduzierte sich 2012 auf Wachstumsraten von 0,7% bzw. 2,0%, nach einem Vorjahres BIP-Wachstum von 5,2% bzw. 4,3%. Das Wirtschaftswachstum der anderen Länder des Geschäftsbereichs Osteuropa wurde durch deren konjunkturelle Entwicklung gebremst. Bessere Konjunkturaussichten und damit einhergehend höhere Zuwachsraten des BIP werden für die Länder des Geschäftsbereichs Osteuropa ab 2014 erwartet.

Die Bauinvestitionen wiesen 2012 unterschiedliche Entwicklungen auf. Während in der Tschechischen Republik und in der Ukraine die Bauinvestitionen rückläufig waren (-5,4% bzw. -13,8%), konnten in Polen und in Russland noch Wachstumsraten von 1,6% bzw. 2,4% beobachtet werden. Für 2013 wird für Russland und die Ukraine eine positive Entwicklung der Bauwirtschaft erwartet.

Aufgrund der positiven Entwicklung der Bauinvestitionen stieg in Russland auch der Zementverbrauch an. Der Zementmarkt in Russland belief sich im Jahr 2012 auf rund 65,2 Mio. t. Das entspricht einem Mehrverbrauch von 14,4% gegenüber dem Vorjahr. Für 2013 wird ein Anhalten des russischen Wachstumstrends erwartet.

In den übrigen Ländern des Geschäftsbereichs Osteuropa war 2012 der Zementverbrauch rückläufig. Dies wirkte sich auch auf den Betonverbrauch in den jeweiligen Ländern aus, der ebenfalls zurückging. Für 2013 wird allenfalls mit einer Stagnation beim Zementverbrauch gerechnet.

### USA

Im Geschäftsbereich USA verlief die gesamtwirtschaftliche Entwicklung verhältnismäßig robust. Nach einem Rückgang des BIP-Wachstums im Jahr 2011 gegenüber 2010 kehrte die US-Wirtschaft im Jahr 2012 wieder auf einen stärkeren Wachstumspfad zurück. In der Folge konnte die Arbeitslosigkeit gesenkt werden. Die Nachfrage nach Anlagegütern stieg. Mittelfristig wird für die USA ein BIP-Wachstum von ca. 3,0% prognostiziert (Global Insight, 15. März 2013).

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den USA beeinflusste auch die Bauindustrie. Die Bauinvestitionen erhöhten sich 2012 um 6,2%, nachdem sie in den Vorjahren nach der Finanz- und Wirtschaftskrise, die ihre Ursache im Immobilienbereich hatte, noch rückläufig gewesen waren. Dieses Wachstum war vorwiegend auf den privaten Wohnungs- und Wirtschaftsbau zurückzuführen, während öffentliche Bauprojekte rückläufig waren. Für 2013 und 2014 wird mit weiterhin wachsenden Bauinvestitionen von 7,2% bzw. 7,3% gerechnet, da von einer positiven Entwicklung öffentlicher Bauinvestitionen ausgegangen wird.

## Wirtschaftliche Grundlagen

Die positive Entwicklung der Bauindustrie spiegelt sich auch im Zementverbrauch der USA wider. Der Zementmarkt in den USA hatte in 2012 ein Volumen von ca. 78,5 Mio. t, was einem Wachstum gegenüber dem Vorjahr von 8,9% entspricht. Für 2013 wird ein weiteres Wachstum beim Zementverbrauch von 8,1% gegenüber dem Vorjahr erwartet.

## Bewertungsgrundsätze und -methoden

5. Methodische Grundlagen des Ertragswertverfahrens
6. Methodische Grundlagen zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes
7. Gesondert zu bewertendes Vermögen
8. Liquidations- und Substanzwert
9. Vergleichende Marktbewertung
10. Börsenkurs

# Methodische Grundlagen des Ertragswertverfahrens

## 5. Methodische Grundlagen des Ertragswertverfahrens

Die im Folgenden beschriebenen Bewertungsgrundsätze und -methoden gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als allgemein anerkannt. Sie haben ihren Niederschlag in dem IDW-Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. gefunden, der die Auffassung des Berufsstandes darlegt, nach der Wirtschaftsprüfer Unternehmen bewerten. Diese angewandten Grundsätze und Methoden werden grundsätzlich auch von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannt.

### Bewertungsanlass und -perspektive

Nach IDW S 1 erfolgt die Unternehmensbewertung in Abhängigkeit der Funktion des Wirtschaftsprüfers sowie des Bewertungsanlasses (vgl. IDW S 1, Tz. 8 ff., Tz.12). Dabei ist grundsätzlich zu unterscheiden zwischen der Ermittlung eines objektivierten, von den individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Parteien unabhängigen und eines subjektiven Unternehmenswerts.

Da die Bewertung im vorliegenden Fall vor dem Hintergrund gesellschaftsrechtlicher Anforderungen erfolgt, wurde ein objektivierter Unternehmenswert ermittelt. Gemäß § 327b Abs. 1 AktG müssen bei der Ermittlung der Höhe der Barabfindung für einen Squeeze Out die Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigt werden. Die angemessene Barabfindung ist so zu ermitteln, dass die ausscheidenden Minderheitsaktionäre gegenüber einem Verbleib wirtschaftlich nicht schlechter gestellt werden. Dementsprechend ist die Gesellschaft unter Berücksichtigung des am Bewertungsstichtag vorhandenen Vermögens sowie der daraus erwarteten Ertragskraft zu bewerten.

### Stichtagsprinzip

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

Darüber hinaus bestimmt der Bewertungsstichtag den Informationsstand, der insbesondere bezüglich der Prognose künftiger Zahlungsüberschüsse, der im Kapitalisierungszinssatz abzubildenden Alternativinvestition oder der anzuwendenden Steuergesetze bei der Unternehmensbewertung zugrunde zu legen ist.

Vorliegend wurde zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung nach § 327a Abs.1 AktG der Unternehmenswert der Dyckerhoff AG ermittelt. Der Abschluss unserer Arbeiten erfolgte zum 8. Mai 2013 und liegt damit vor dem Bewertungsstichtag.

Die Bewertung beruht auf der vom Vorstand verabschiedeten und vom Aufsichtsrat genehmigten Planungsrechnung der Jahre 2013 bis 2017 und berücksichtigt für den Unternehmenswert relevante Informationen bis zum Abschluss der Bewertungsarbeiten. Eine Anpassung des ermittelten Wertes wäre



## Methodische Grundlagen des Ertragswertverfahrens

dann erforderlich, wenn sich bis zum Tag der ordentlichen Hauptversammlung zur Entscheidung über den Squeeze Out, dem 12. Juli 2013, die Grundlagen für die Bewertung maßgeblich ändern würden.

### Ertragswertverfahren und Discounted Cash Flow-Verfahren

Gemäß IDW S 1, Tz. 7 kann die Ermittlung des Unternehmenswertes nach dem Ertragswertverfahren oder nach einem Discounted Cash Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) erfolgen. Beide Verfahren zur Berechnung des Zukunftserfolgswertes sind gleichwertig und führen unter gleichen Prämissen, insbesondere hinsichtlich Ausschüttungs-, Refinanzierungs- und Wiederanlageprämissen, grundsätzlich zu identischen Ergebnissen. Beide Verfahren basieren auf demselben investitionstheoretischen Fundament (Kapitalwertkalkül) und erfassen prognostizierte finanzielle Überschüsse, die jeweils auf den Bewertungsstichtag diskontiert werden. Im vorliegenden Gutachten wird der Zukunftserfolgswert der Gesellschaft auftragsgemäß nach dem Ertragswertverfahren ermittelt.

Beim Ertragswertverfahren wird der Unternehmenswert direkt durch Diskontierung von erwarteten finanziellen Überschüssen in Form von Ausschüttungen bzw. Kapitaleinzahlungen zwischen dem zu bewertenden Unternehmen und den Anteilseignern mit einem risikoangepassten Eigenkapitalkostensatz ermittelt.

### Vergangenheits-, stichtags- und zukunftsorientierte Unternehmensanalyse

Die Erwartungen bezüglich künftiger finanzieller Überschüsse sind nach den am Bewertungsstichtag gegebenen Verhältnissen zu schätzen. Dabei stellt die Unsicherheit der Zukunftserwartungen das Kernproblem einer jeden Unternehmensbewertung dar. Es sind eine Informationsbeschaffung und eine darauf aufbauende vergangenheits-, stichtags- und zukunftsorientierte Unternehmensanalyse erforderlich.

Ausgangspunkt für die Prognose und Plausibilitätsbeurteilung der künftigen finanziellen Überschüsse bildet die Vergangenheitsanalyse des zu bewertenden Unternehmens. Die in der Vergangenheit tatsächlich erzielten Ergebnisse sowie die Vermögenslage des Bewertungsobjekts müssen vor dem Hintergrund der vergangenen Marktentwicklungen analysiert werden. Sie sind um einmalige und außerordentliche, also nicht nachhaltige Vorgänge zu bereinigen.

Aufbauend auf der Vergangenheitsanalyse sind unter Beachtung der erwarteten Marktentwicklungen die künftigen finanziellen Überschüsse zu prognostizieren. Die voraussichtlichen Entwicklungen der finanziellen Überschüsse lassen sich für einen naheliegenden und überschaubaren Zeitraum sicherer prognostizieren und plausibler beurteilen als für die späteren Zeiträume. Daher geht die Praxis in der Regel von zwei Bewertungsphasen aus. Die erste Phase (Detailplanungsphase bzw. Phase I) umfasst häufig einen Betrachtungszeitraum von drei bis fünf Jahren.

Da die einzelnen Ergebnisse nach der Detailplanungsphase nicht mehr mit ausreichender Wahrscheinlichkeit prognostizierbar sind, wird ein nachhaltiges erzielbares Ergebnis in Form einer ewigen

## Methodische Grundlagen des Ertragswertverfahrens

Rente abgeschätzt (zweite Phase bzw. Phase II). Die Ableitung der ewigen Rente basiert dabei grundsätzlich auf den Ergebnissen der ersten Phase und Analysen zur langfristigen, über vollständige Konjunkturzyklen geglätteten Ergebnis- und Geschäftsentwicklung.

### Zahlungsüberschüsse und Ausschüttungsannahme

Bei der Ableitung dieser Nettozuflüsse in der ersten Phase ist die bisherige und geplante Ausschüttungspolitik des zu bewertenden Unternehmens zu berücksichtigen. Diese wird durch die Eigenkapitalausstattung, die steuerlichen Rahmenbedingungen, bestehende Anlagemöglichkeiten im Unternehmen sowie gegebenenfalls durch handelsrechtliche Ausschüttungssperren beeinflusst. Daneben sind die Ausschüttungen mit der geplanten Liquiditätsentwicklung sowie den Refinanzierungsmöglichkeiten abzustimmen.

Von einer Vollausschüttung der geplanten Jahresüberschüsse ist nur dann auszugehen, wenn dies in der Unternehmensplanung dokumentiert und rechtlich sowie liquiditätsseitig möglich ist. In der zweiten Phase ist eine typisierte Ausschüttungsquote anzusetzen, die zur Ausschüttungsquote der Alternativanlage äquivalent ist.

### Berücksichtigung von zum Stichtag bereits eingeleiteten Maßnahmen und dokumentierten Synergieeffekten

Im Rahmen der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswertes basiert die Bewertung eines Unternehmens auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft, welche durch die bereits vorhandenen Erfolgsfaktoren widerspiegelt wird. Demgemäß beinhaltet die zu bewertende Ertragskraft nur solche Maßnahmen, die zum Stichtag bereits eingeleitet oder zumindest hinreichend im Unternehmenskonzept dokumentiert sind (Wurzeltheorie; vgl. IDW S 1, Tz. 32).

Darüber hinaus sind bei der Ermittlung des objektivierte Unternehmenswertes lediglich sogenannte unechte Synergien zu berücksichtigen. Diese sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich unabhängig vom konkreten Bewertungsanlass realisieren lassen. Sie sind abzugrenzen von echten Synergien, die sich erst mit Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme ergeben. Zusätzlich muss bei der Berücksichtigung von unechten Synergien im Unternehmenswert dem Wurzelprinzip (also der zum Bewertungsstichtag bereits eingeleiteten oder zumindest hinreichend vorhandenen Dokumentation der synergiestiftenden Maßnahme) Rechnung getragen werden (vgl. IDW S 1, Tz. 34, 50).

### Ertragsteuerliche Einflüsse

Entsprechend dem Bewertungszweck, eine objektivierte Informationsgrundlage aufgrund gesellschaftsrechtlicher Regelungen zu schaffen, wurde in Einklang mit IDW S 1, Tz. 31, 44 der Ertragsteuerbelastung in Form der unmittelbaren Typisierung Rechnung getragen. Dabei hat die Bewertung aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner zu erfolgen. Neben der Ertragsteuerbelastung auf Unternehmensebene ist hierbei auch der persönlichen

## Methodische Grundlagen des Ertragswertverfahrens

Ertragsteuer bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse und des Kapitalisierungszinssatzes Rechnung zu tragen.

Die Nettozuflüsse sind demnach unter Berücksichtigung der Ertragsteuern des Unternehmens und des Anteilseigners zu bestimmen. Als Ertragsteuern, die auf Unternehmensebene zu Belastungen führen, sind beispielsweise bei (deutschen) Kapitalgesellschaften die Gewerbesteuer, die Körperschaftsteuer und der Solidaritätszuschlag abzuziehen.

Bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften ist zu berücksichtigen, dass seit dem Unternehmensteuerreformgesetz 2008 für im Privatbesitz gehaltene Anteile auf Anteilseignerebene eine Abgeltungsteuer auf Kapitalerträge erhoben wird. Der definitive Abgeltungsteuersatz beträgt 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag. Somit werden Dividenderträge seit dem 1. Januar 2009 in voller Höhe der Abgeltungsteuer unterworfen. Zudem unterliegen Kursgewinne aus der Veräußerung von Aktien, die nach dem 1. Januar 2009 erworben wurden, unabhängig von der Haltedauer zum Veräußerungszeitpunkt der Abgeltungsteuer.

Bei der Bewertung von Kapitalgesellschaften und unmittelbarer Typisierung persönlicher Einkommensteuern müssen zur Berücksichtigung der Veräußerungsgewinnbesteuerung im Rahmen der Abgeltungsteuer zusätzliche Annahmen über die Haltedauer der Unternehmensanteile getroffen werden (vgl. IDW S 1, Tz. 44). Zur Schätzung einer typisierten Haltedauer zur Bemessung des effektiven Veräußerungsgewinnsteuersatzes liegen nur in eingeschränktem Umfang empirische Befunde vor, jedoch ist als Reaktion auf die Einführung der Veräußerungsgewinnbesteuerung prinzipiell von langen Haltedauern auszugehen. Demnach wird ein typisierter effektiver Veräußerungsgewinnsteuersatz von 12,5% zuzüglich Solidaritätszuschlag, also in Höhe der Hälfte des Abgeltungsteuersatzes, als sachgerecht erachtet.

# Methodische Grundlagen zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

## Berechnung der Eigenkapitalkosten

$$r_{EK} = r_{RF} + \beta * MRP$$

$r_{EK}$  = Eigenkapitalkosten

$r_{RF}$  = Basiszinssatz / risikofreier Zinssatz

MRP = Marktrisikoprämie

$\beta$  = Beta-Faktor

## 6. Methodische Grundlagen zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Ökonomisch verbirgt sich hinter der Berechnung des Unternehmenswertes mittels des Ertragswertverfahrens ein Vergleich der aus dem Unternehmen durch die Eigentümer entziehbaren Nettoausschüttungen mit einer alternativen Anlagemöglichkeit. Vergleichsmaßstab ist der Zahlungsstrom, der mit einer im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung erzielt werden kann.

Im Rahmen des dem Ertragswertverfahren zugrunde liegenden Barwertkalküls bildet der Kapitalisierungszinssatz die Entscheidungsalternative eines Investors ab, der die Rendite seiner Investition in ein bestimmtes Unternehmen mit der Rendite einer entsprechenden Alternativanlage in Unternehmensanteile vergleicht. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert dann die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, wenn diese dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist (vgl. IDW S 1, Abschnitt 7.2.4.1). Die Berücksichtigung des Risikos erfolgt dabei nach national und international üblichen Verfahren durch einen Zuschlag zum Kapitalisierungszinssatz (Risikozuschlagsmethode) (vgl. IDW S 1, Tz. 90).

Als Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form eines Aktienportfolios) in Betracht. Gemäß IDW S 1, Abschnitt 7.2.4.1 sind diese Aktienrenditen grundsätzlich in einen Basiszinssatz und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zu zerlegen. Bei dieser Aufteilung kann auf Kapitalmarktmodelle, wie insbesondere das sogenannte Capital Asset Pricing Model (CAPM) (vgl. IDW S 1, Abschnitt 7.2.4.1), zurückgegriffen werden.

Gemäß dem CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus den Komponenten Basiszinssatz und Risikozuschlag zusammen. Ein nachhaltiges Wachstum der finanziellen Überschüsse in der ewigen Rente wird bewertungstechnisch über einen sogenannten Wachstumsabschlag vom Kapitalisierungszins berücksichtigt.

Das Tax-CAPM ermöglicht es zusätzlich, die Auswirkungen persönlicher Einkommensteuern auf die Bemessung des Basiszinssatzes und des Risikozuschlags explizit darzustellen. Hierdurch können Ertragsteuern bei der Bemessung der Nettoausschüttungen und des Kapitalisierungszinssatzes konsistent berücksichtigt werden.

# Methodische Grundlagen zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

## Basiszinssatz

Aufgabe des Basiszinssatzes ist es, eine risikofreie und fristadäquate Alternativenanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen festzulegen. Im Hinblick auf ihren quasi-sicheren Charakter erfüllen in Deutschland Anleihen der öffentlichen Hand weitestgehend die Forderung nach Risikofreiheit.

Sofern ein Unternehmen unter der Annahme einer zeitlich unbegrenzten Lebensdauer bewertet wird, muss streng genommen als fristadäquater Basiszinssatz die am Bewertungsstichtag beobachtbare Rendite einer zeitlich ebenfalls nicht begrenzten Anleihe der öffentlichen Hand angesetzt werden. In Ermangelung solcher „ewigen“ Anleihen erscheint es naheliegend, als Ausgangspunkt auf die Rendite von Staatsanleihen mit langen Restlaufzeiten abzustellen. Für die dabei erforderliche Wiederanlage kann zur Orientierung die Zinsentwicklung der Vergangenheit oder die aktuelle Zinsstrukturkurve herangezogen werden (IDW S 1, Tz. 117).

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW hat sich mit der Frage befasst, wie im Falle einer Ableitung von Basiszinssätzen aus der Zinsstrukturkurve vorgegangen werden kann (vgl. Fachnachrichten des IDW Nr. 8/2005). Nach Auffassung des FAUB ist in diesem Fall bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte von der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen auszugehen. Aus dieser Zinsstruktur am Rentenmarkt lässt sich der Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Laufzeiten, wie er für sogenannte Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko gelten würde, ableiten. Die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristadäquaten Zerobondzinssätze gewährleisten die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz (vgl. Jonas/Wieland-Blöse/Schiffarth, FB 2004, S. 647 ff.). Das IDW empfiehlt, als Datenbasis auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank zurückzugreifen.

Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler, insbesondere bei den für Unternehmensbewertungen relevanten langfristigen Renditen, kann es sachgerecht sein, nicht alleine die zum Bewertungsstichtag geschätzten Zerobondzinssätze zu verwenden, sondern Durchschnittsgrößen. Zur Gewährleistung einer praktikablen und nachvollziehbaren Glättung können aus den in den vorangegangenen drei Monaten geschätzten Renditen periodenspezifische Durchschnittszinssätze abgeleitet werden.

Die derzeit beobachtbaren Renditen von unter 2,5% für langlaufende deutsche Staatsanleihen markieren einen historischen Tiefststand. Inflationsgeschützte indexierte deutsche Staatsanleihen und solche im kurzen Laufzeitbereich weisen sehr niedrige Renditen auf. Dabei liegt die Rendite deutscher Staatsanleihen deutlich unterhalb laufzeitkongruenter EURIBOR-Zinsen oder anderer europäischer Staatsanleiherenditen. Diese Marktbeobachtungen können insbesondere damit erklärt werden, dass c.p. die Nachfrage nach deutschen Staatsanleihen aufgrund von größeren Sicherheitsbedürfnissen der Anleger gestiegen ist. Da bezüglich des Handels mit deutschen Staatsanleihen kein Marktversagen beobachtbar und auch keine risikoärmere Anlageform erkennbar ist, haben wir trotz historisch niedrigen Niveaus die am Markt

## Methodische Grundlagen zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

beobachtbare Rendite deutscher Staatsanleihen als bestmöglichen Indikator für aktuelle risikofreie Renditen verwendet.

Bei der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes ist der Ertragsteuerbelastung, die aus Sicht der finalen Anteilseigner auf die zugrunde gelegte Alternativenanlage entfällt, Rechnung zu tragen. Auf Gewinne fällt die pauschale Abgeltungsteuer einschließlich Solidaritätszuschlag in Höhe von 26,375% an.

### Risikoprämie

Eine Anlage in Anteile eines Unternehmens ist grundsätzlich mit einem höheren Risiko behaftet als eine Anlage in risikofreie festverzinsliche Wertpapiere. Im Gegensatz zu der Anlage in risikofreie Staatsanleihen, deren langfristig erwartete Rendite sich im Basiszinssatz widerspiegelt, ist bei der Anlage in Unternehmensanteile sowohl die Höhe als auch die zeitliche Verteilung der geplanten Erträge unsicher.

Die Unsicherheiten bezogen auf Chancen und Risiken eines unternehmerischen Engagements sowie auf den zukünftigen Verlauf der Zahlungsströme lassen sich Marktteilnehmer durch Risikozuschläge auf den Zinssatz einer risikolosen Anlage abgelden. Bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte ist in diesem Zusammenhang nicht auf die subjektive Risikoneigung einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das allgemeine Verhalten bzw. die Erwartungen des Marktes abzustellen.

Risikoprämien können mithilfe von Preisbildungsmodellen aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Das CAPM stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikoprämien ohne die Berücksichtigung der Wirkungen von persönlichen Ertragsteuern erklärt werden. Aktienrenditen und Risikoprämien werden grundsätzlich durch die persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner beeinflusst. Das sogenannte Tax-CAPM erweitert das CAPM um die explizite Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern bei der Ableitung des Basiszinssatzes und des Risikozuschlags.

Entsprechend dieses Kapitalmarktmodells lässt sich die zukünftig zu erwartende Rendite einer Anlage aus der Summe des Basiszinssatzes und der mit dem Beta-Faktor gewichteten Marktrisikoprämie jeweils nach Berücksichtigung der persönlichen Einkommensteuer ermitteln.

### Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie ergibt sich als Renditedifferenz zwischen der Anlage in ein breit gestreutes Portfolio risikobehafteter Aktien und der Anlage in risikolose Wertpapiere.

Kapitalmarktuntersuchungen über langjährige Betrachtungszeiträume haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme Gläubigerpapiere. Unter anderem in Abhängigkeit von dem gewählten Betrachtungszeitraum lassen sich historische Marktrisikoprämien von rund 4,0% bis 6,0% ableiten.

## Methodische Grundlagen zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Auf Basis dieser Studien (vgl. u.a. Stehle 2004) sowie des aktuellen Steuersystems wurde vom IDW der Ansatz einer Marktrisikoprämie vor persönlicher Einkommensteuer in einer Bandbreite von 4,5% bis 5,5% empfohlen (vgl. Online-Ergebnisbericht über die 95. Sitzung des FAUB am 29. November 2007). Nach persönlicher Einkommensteuer empfiehlt das IDW einen Ansatz einer MRP in einer Bandbreite von 4,0 % bis 5,0%

Im FAUB wurden mögliche Auswirkungen der aktuellen Kapitalmarktsituation mit ihren historisch niedrigen risikofreien Zinssätzen auf die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes auf Grundlage des Tax-CAPM diskutiert. Der FAUB gab in seiner Verlautbarung vom 10. Januar 2012 hierzu die Empfehlung, bei Unternehmensbewertungen zu prüfen, ob der aktuellen Kapitalmarktsituation mit dem Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Ende der empfohlenen Bandbreiten von 4,5% bis 5,5% (vor persönlicher Ertragsteuer) bzw. von 4,0% bis 5,0% (nach persönlicher Ertragsteuer) Rechnung zu tragen ist (vgl. IDW-Fachnachrichten 2009, S. 696 f.).

Hintergrund dieser Veröffentlichung stellte die infolge der Finanzmarktkrise und Kapitalmarktsituation gestiegene Unsicherheit an den Kapitalmärkten und des hiermit einhergehenden Risikos dar.

Seit Januar 2012 haben sich die Entwicklungen an den Kapitalmärkten und die korrespondierenden Risikofaktoren weiter verstärkt. Die derzeit beobachtbaren risikofreien Renditen von unter 2,5% für langlaufende deutsche Staatsanleihen stellen einen historischen Tiefststand dar und liegen deutlich unterhalb der Renditen anderer EU-Staatsanleihen. Insgesamt sprechen die aktuellen Entwicklungen dafür, dass es sich um eine außergewöhnliche Markt- und Risikosituation handelt, die eine unveränderte Übernahme historisch abgeleiteter Marktrisikoprämien derzeit nicht mehr zulässt. Weitere Hinweise zu einer derzeit erhöhten Marktrisikoprämie lassen sich darüber hinaus auf der Grundlage historischer Daten zu realen Aktienrenditen sowie sogenannter ex ante-Analysen von Aktienrenditen erkennen.

Der FAUB hat sich in seiner 108. Sitzung am 27. August 2012 ebenfalls mit der Ableitung der Marktrisikoprämie in der aktuellen Situation befasst und eine Anhebung der empfohlenen Bandbreite der Marktrisikoprämie auf 5,5% bis 7,0% (vor persönlichen Steuern) bzw. auf 5,0 % bis 6,0 % (nach persönlicher Steuer) beschlossen (vgl. Hinweise des FAUB zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung, 19.09.2012). Da diese Empfehlung gegenwärtig noch Gültigkeit besitzt und der FAUB sich nicht anderslautend geäußert hat, sind wir der Empfehlung im Rahmen unserer Arbeiten gefolgt.

### Unternehmensspezifisches Risiko (Beta-Faktor)

Die unternehmensspezifische Risikoprämie ergibt sich nach dem Tax-CAPM aus dem Produkt der Marktrisikoprämie nach Steuern und dem sogenannten Beta-Faktor. Der Beta-Faktor spiegelt das relative Risiko einer spezifischen Aktie gegenüber der Gesamtheit aller Aktien (Marktportfolio) wider. Dabei bedeutet ein Beta-Faktor größer 1,0 ein im Vergleich zum Gesamtmarkt überdurchschnittliches

## Methodische Grundlagen zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

systematisches, ein Beta-Faktor kleiner 1,0 ein im Vergleich zum Gesamtmarkt unterdurchschnittliches systematisches Risiko.

Grundsätzlich werden Beta-Faktoren so weit wie möglich marktgestützt unter Verwendung historischer Kursdaten mithilfe von Regressionsanalysen gewonnen. Sofern das zu bewertende Unternehmen selbst börsennotiert ist, kann unter bestimmten Umständen dessen Beta-Faktor herangezogen werden.

Sofern das zu bewertende Unternehmen nicht börsennotiert ist oder der eigene Beta-Faktor des Unternehmens aus anderen Gründen nicht verwendbar ist, kann auf den durchschnittlichen Beta-Faktor einer sogenannten Peer Group zurückgegriffen werden. Dabei ist darauf zu achten, dass die in der Peer Group enthaltenen Unternehmen in Bezug auf ihr systematisches Risiko mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sind.

Die Höhe der beobachteten Beta-Faktoren hängt von den gewählten Parametern, insbesondere dem gewählten Betrachtungszeitraum, dem gewählten Renditeintervall sowie dem herangezogenen Referenzindex ab. Dabei gilt es, zur Ermittlung einen Zeitraum zugrunde zu legen, der auch für das zukünftige Risiko der Gesellschaft als repräsentativ angesehen werden kann. Bei der Wahl des Beta-Faktors ist zusätzlich zu berücksichtigen, dass die Kapitalstruktur einen erheblichen Einfluss auf die Höhe des Beta-Faktors hat. Ein höherer Verschuldungsgrad resultiert in der Regel in einem höheren Beta-Faktor, ein niedrigerer Verschuldungsgrad in einem niedrigeren Beta-Faktor.

### Wachstumsabschlag

Unternehmensplanungen basieren regelmäßig auf nominalen Größen und bilden damit preissteigerungsbedingte Effekte in der Detailplanungsphase direkt in den geplanten Aufwands- und Ertragspositionen ab. In Phase II ab 2018 ff (d.h. für den Zeitraum nach der Detailplanungsphase 2013-2017) wird das preisbedingte Wachstum der finanziellen Überschüsse dagegen bewertungsmathematisch über einen Abschlag vom Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.

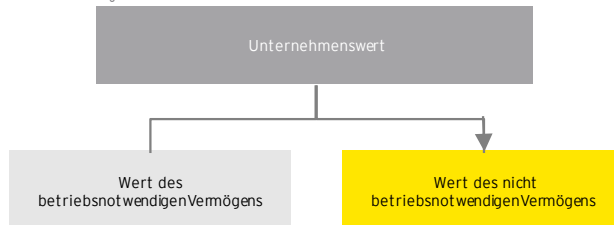
Die Höhe des anzusetzenden Wachstumsabschlags ist unternehmensspezifisch zu bestimmen und im Wesentlichen davon abhängig, inwieweit das Unternehmen in der Lage ist, inflationsbedingte Kostensteigerungen auf seine Abnehmer durch Preiserhöhungen überzuwälzen bzw. mittels Effizienzsteigerungen zu kompensieren.



# Gesondert zu bewertendes Vermögen

## Unternehmenswert

Quelle: Ernst & Young



## 7. Gesondert zu bewertendes Vermögen

Im Ertragswert des Bewertungsobjekts findet nur der Wert des betriebsnotwendigen Vermögens seinen Niederschlag. Die Bewertung ist zu ergänzen, wenn die Gesellschaft über nicht betriebsnotwendiges Vermögen verfügt. Vermögensgegenstände, die einzeln veräußert werden können, ohne die Fortführung des Unternehmens und damit die eigentliche Unternehmensaufgabe zu beeinträchtigen, sind außerhalb der Ertragsbewertung der betriebsnotwendigen Unternehmensteile gesondert mit den netto erzielbaren Überschüssen aus der Einzelveräußerung anzusetzen und in den Unternehmenswert als Sonderwert einzurechnen.

### 8. Liquidations- und Substanzwert

Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung insgesamt als vorteilhafter, die einzelnen Vermögensteile des Unternehmens gesondert zu veräußern, so ist die Summe der dadurch erzielbaren Nettoerlöse (der sogenannte Liquidationswert) als Unternehmens(mindest)wert anzusetzen.

Da es im vorliegenden Fall keinerlei ersichtliche Gründe für eine Liquidation des Bewertungsobjektes gibt, ist die Liquidation (Zerschlagung) keine Alternative zur Unternehmensfortführung. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund dann anfallender Aufwendungen für Sozialpläne, Kosten aus Vertragsauflösungen und noch zu erbringender Leistungen. Auf die Ermittlung des Liquidationswertes könnte deshalb grundsätzlich verzichtet werden.

Dennoch haben wir den Liquidationswert aufgrund eines Bilanzvergleiches der Dyckerhoff AG überschlägig ermittelt und gelangten daraufhin ebenfalls zu der Auffassung, dass die Liquidation der Dyckerhoff AG einer Fortführung des Unternehmens wirtschaftlich nicht überlegen ist.

Die Bewertung der Unternehmenssubstanz unter dem Gesichtspunkt der Wiederbeschaffung führt zu dem sogenannten Rekonstruktionswert bzw. Substanzwert des Unternehmens, der wegen der im Einzelnen nicht vollständig erfassbaren und zu bewertenden immateriellen Werte (z.B. Wert der Organisation, der Stellung im Markt, des Rufs u.a.) nur ein Teilrekonstruktionswert ist. Dieser hat nur in wenigen Ausnahmefällen (z.B. wenn die beste alternative Kapitalverwendung der Unternehmensnachbau wäre) einen selbstständigen Aussagewert. Im vorliegenden Fall ist der Substanzwert des Unternehmens nicht relevant und wurde daher nicht ermittelt.

### 9. Vergleichende Marktbewertung

Nach IDW S 1, Tz. 143 kann die Plausibilitätskontrolle der Bewertung nach Ertragswertverfahren bzw. DCF-Verfahren im Einzelfall mithilfe vereinfachter Preisfindungen auf Grundlage von Kapitalmarktdaten erfolgen. Hierbei können insbesondere Multiplikatoransätze herangezogen werden. Eine Unternehmensbewertung nach dem Ertragswert- oder DCF-Verfahren kann diese vereinfachten Preisfindungsmethoden nach IDW S 1, Tz. 144 ausdrücklich nicht ersetzen.

Bei den vorherrschenden Multiplikatoransätzen werden entweder aus Marktkapitalisierungen börsennotierter Vergleichsunternehmen („Comparable-Companies-Approach“) oder aus gezahlten Kaufpreisen in tatsächlich stattgefundenen Vergleichstransaktionen („Recent-Transactions-Approach“) Multiplikatoren aus Finanzkennzahlen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen. Diese kapitalmarktorientierten bzw. transaktionsbezogenen Multiplikatoransätze beruhen auf der Annahme, dass das Verhältnis zwischen Marktkapitalisierung bzw. tatsächlich gezahltem Kaufpreis und den Finanzkennzahlen von dem zu bewertenden Unternehmen und den Vergleichsunternehmen ähnlich ist. Die Ergebnisse der Multiplikatorbewertung werden maßgeblich von der Festlegung der Vergleichsunternehmen bzw. Vergleichstransaktionen sowie der Auswahl der zur Bewertung herangezogenen Multiplikatoren bestimmt.

## 10. Börsenkurs

Die Aktien der Dyckerhoff AG werden in Deutschland im Regulierten Markt gehandelt und sind im Prime Standard zugelassen. Es ist daher grundsätzlich denkbar, den Wert der Gesellschaft auch anhand der aus dem Aktienkurs abgeleiteten Marktkapitalisierung der Dyckerhoff AG zu bestimmen. Allerdings können gewichtige Argumente gegen eine aus dem Börsenkurs abgeleitete Wertbestimmung sprechen, da der Börsenkurs von zahlreichen Sonderfaktoren abhängt und damit unberechenbaren Schwankungen und Entwicklungen unterliegen kann. Sonderfaktoren sind die Größe und Enge des Marktes, zufallsbedingte Umsätze sowie spekulative und sonstige nicht wertbezogene Einflüsse. Eine Verwendung von Börsenkursen (Marktkapitalisierung) als Grundlage für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung kann eine Unternehmensbewertung nach den dargestellten Grundsätzen nicht ersetzen, da diese Bewertung eine bessere und breitere Informationsgrundlage als der Kapitalmarkt verwendet. Die hier dargestellte Bewertung basiert auf einer Analyse von Vergangenheitsdaten und unternehmensinternen Plandaten, die in diesem Detaillierungsgrad und Umfang nicht öffentlich zugänglich sind.

Das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) hat mit Beschluss vom 27. April 1999 (1 BvR 1613/94; DB 1999, S. 1693 ff.; WPg 1999, S. 780 ff.) entschieden, dass die zu gewährende volle Entschädigung bei der Bestimmung der angemessenen Abfindung für außenstehende Aktionäre bei Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages nicht unter dem Verkehrswert der Aktien liegen darf, der wiederum bei börsennotierten Unternehmen nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden kann. Die in dem Beschluss aufgestellten Grundsätze sind auf die Bestimmung der angemessenen Barabfindung nach §§ 327a ff. AktG entsprechend anzuwenden. Das BVerfG hat in seinem oben genannten Beschluss auch ausgeführt, dass der Börsenkurs nicht stets allein maßgeblich für die Höhe der Abfindung sein müsse: „Eine Überschreitung ist verfassungsrechtlich unbedenklich. Es kann aber auch verfassungsrechtlich beachtliche Gründe geben, ihn zu unterschreiten.“ Dies ist der Fall, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt.

## Ermittlung des Unternehmenswertes

11. Methodische Vorgehensweise
12. Vergangenheitsanalyse
13. Planungsanalyse
14. Überleitung zum auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallenden Ergebnis
15. Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses
16. Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse
17. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes
18. Ableitung des Ertragswertes
19. Bewertung des gesondert zu bewertenden Vermögens
20. Ableitung des Unternehmenswertes
21. Berücksichtigung verschiedener Aktiengattungen
22. Ableitung des Wertes je Aktie

# Methodische Vorgehensweise

## 11. Methodische Vorgehensweise

### Struktur und Abgrenzung der Bewertungseinheit

Das Bewertungsobjekt ist die Dyckerhoff AG. Der Bewertung liegt die konsolidierte Planungsrechnung des Dyckerhoff Konzerns nach IFRS für die Geschäftsjahre 2013 bis 2017 zugrunde.

Die Dyckerhoff AG wendet sowohl für die externe Rechnungslegung als auch für die konsolidierte Planungsrechnung die IFRS an. Der Konsolidierungskreis der Planungsrechnung entspricht dem Konsolidierungskreis der externen Rechnungslegung. Soweit sich im Planungszeitraum Beteiligungsquoten verändern, wurden diese berücksichtigt.

Anteile fremder Gesellschafter am Ergebnis wurden auf Ebene der jeweiligen rechtlichen Einheit ermittelt und im Fall von Personengesellschaften im Einklang mit IAS 32 im Zinsergebnis erfasst bzw. im Fall von Kapitalgesellschaften vom Ergebnis nach Steuern abgezogen.

### Bewertungsverfahren

Zur Bestimmung des Unternehmenswertes der Dyckerhoff AG und des Wertes je Aktie wurde die Ertragswertmethode angewendet.

Entsprechend wurde der Ertragswert der Dyckerhoff AG auf der Grundlage der zukünftig erwarteten Ergebnisse ermittelt. Die zukünftig erwarteten Ergebnisse wurden aus der Plan-Gewinn- und Verlustrechnung des Dyckerhoff Konzerns abgeleitet.

Die Planjahre setzen sich im Einzelnen zusammen aus dem Budgetjahr 2013 (GJ13B) und dem Plan für das Geschäftsjahr 2014 (GJ14E) sowie der Planfortschreibung für die Geschäftsjahre 2015 bis 2017 (GJ15E bis GJ17E).

Die Ermittlung des Ertragswertes erfolgte nach der sogenannten Phasenmethode. Phase I entspricht dem Detailplanungszeitraum, d.h. den Geschäftsjahren 2013 bis 2017. Für die Geschäftsjahre ab 2018 ff. (GJ18 ff.) wurden die Zukunftserfolgswerte grundsätzlich als ewige Rente abgebildet und implizit nach Maßgabe des Wachstumsabschlags im Kapitalisierungszinssatz als geometrisch-progressive Wachstumsreihe bewertet.

Als Sonderwert wurde der Wert des nicht betriebsnotwendigen Immobilienvermögens und nicht mehr benötigter Anlagengegenstände angesetzt. Der Unternehmenswert der Dyckerhoff AG ergibt sich demnach aus dem Ertragswert des operativen Geschäfts und dem Sonderwert.

# Grundlagen Vergangenheitsanalyse

## 12. Vergangenheitsanalyse

Grundlage für die Prognose der Zukunftserfolge ist eine Vergangenheitsanalyse, denn ohne Kenntnis der in den Jahren vor dem Bewertungsstichtag bei vergleichbarer Geschäftsstruktur erzielten Ergebnisse ist eine Prognose zukünftiger Erfolge kaum auf Plausibilität überprüfbar.

Für die Vergangenheitsanalyse wurden die Finanzkennzahlen und Konzernabschlüsse des Dyckerhoff Konzerns der Geschäftsjahre 2010 bis 2012 herangezogen. Bei der Vergangenheitsanalyse haben wir uns an der internen und externen Struktur des Dyckerhoff Konzerns orientiert. Ausgehend von der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage haben wir auf Konzern- und Geschäftsbereichsebene die wirtschaftliche Entwicklung der Vergangenheit analysiert, außerordentliche und periodenfremde Vorgänge identifiziert und eine bereinigte operative Ertragslage auf Konzernebene ermittelt und dargestellt.

# Vergangenheitsanalyse auf Konzernebene

## 12.1. Vergangenheitsanalyse auf Konzernebene

### Vermögens- und Finanzlage

Nachfolgend ist die Vermögens- und Finanzlage der Dyckerhoff AG nach IFRS zu den Bilanzstichtagen 31. Dezember der Geschäftsjahre 2010 bis 2012 auf Konzernbasis dargestellt.

Die Dyckerhoff AG hat bei der Bilanzierung im Konzernjahresabschluss 2012 vorzeitig und freiwillig die Änderungen des IAS 19 (Employee Benefits) sowie des IAS 1 (Presentation of Items of Other Comprehensive Income) angewandt. Bei Anwendung des geänderten IAS 1 wurde die Darstellung der Gesamtergebnisrechnung überarbeitet. Die erstmalige Anwendung des überarbeiteten IAS 19 hatte weitreichende Auswirkungen auf die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Eine wesentliche Änderung betraf den Wegfall des Wahlrechts zur zeitverzögerten Erfassung versicherungsmathematischer Gewinne und Verluste (sogenannte Korridormethode) sowie eine Methodenänderung bei Ermittlung und Ausweis des erwarteten Ertrags aus Planvermögen. Die Dyckerhoff AG wendet den geänderten Rechnungslegungsstandard rückwirkend zum 31. Dezember 2010 an.

Aus Gründen der Vergleichbarkeit wurden für Zwecke der Vergangenheitsanalyse nachfolgend die im Geschäftsbericht 2012 nach den Regelungen der IFRS rückwirkend angepassten Konzernbilanzen zum 31. Dezember 2010 bzw. 31. Dezember 2011 sowie die angepassten Gewinn- und Verlustrechnungen für das Geschäftsjahr 2011 herangezogen. Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2010 hingegen spiegelt noch den Rechnungslegungsstandard u.a. unter Anwendung der Korridormethode wider, da entsprechend angepasste und geprüfte Zahlen nicht vorliegen.

Insoweit unterscheidet sich unser Analyseaufsatzpunkt aus Konsistenzgründen leicht von den in der Vergangenheit veröffentlichten Abschlussinformationen.



## Vergangenheitsanalyse auf Konzernebene

### Aktiva

Die Vermögenswerte zu den Bilanzstichtagen 31. Dezember 2010 bis 31. Dezember 2012 sind in nachfolgender Tabelle dargestellt:

#### Dyckerhoff Konzern: Aktiva zu den Geschäftsjahresenden 31. Dezember 2010 bis 31. Dezember 2012 nach IFRS

Währung: EUR Mio.	Dez10A	Dez11A	Dez12A
Immaterielle Vermögenswerte	134,1	133,8	130,5
Sachanlagen	2.303,4	2.213,1	2.139,3
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	4,2	3,1	2,7
Beteiligungen an assoziierten Unternehmen	52,9	48,8	52,0
Sonstige Finanzanlagen	2,4	2,9	2,7
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>2.497,0</b>	<b>2.401,8</b>	<b>2.327,2</b>
Latente Steueransprüche	18,8	20,1	28,9
Ausleihungen an Aktionäre	172,4	147,6	101,1
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	19,2	20,3	20,2
Langfristige Steuererstattungsansprüche	16,3	5,6	0,3
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	12,4	9,2	13,0
<b>Summe sonstiges langfristiges Vermögen</b>	<b>239,2</b>	<b>202,8</b>	<b>163,5</b>
<b>Summe langfristige Aktiva</b>	<b>2.736,3</b>	<b>2.604,7</b>	<b>2.490,7</b>
Vorräte	197,3	199,3	232,0
Ausleihungen an Aktionäre	29,0	60,0	44,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	117,3	136,9	142,9
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	30,9	23,8	27,1
Kurzfristige Steuererstattungsansprüche	16,4	6,1	15,5
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	40,3	36,6	25,1
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	129,9	391,6	220,0
<b>Summe kurzfristige Aktiva</b>	<b>561,1</b>	<b>854,4</b>	<b>706,6</b>
Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte	1,5	17,0	9,5
<b>Aktiva</b>	<b>3.298,8</b>	<b>3.476,0</b>	<b>3.206,9</b>

Das Kerngeschäft des Dyckerhoff Konzerns ist anlagen-, energie- und rohstoffintensiv. Dies zeigt sich u.a. darin, dass mehr als 70% der Bilanzsumme auf das Anlagevermögen entfällt. Die größten Anlageinvestitionen hat der Konzern in Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich Bauten auf fremden Grundstücken sowie in technische Anlagen und Maschinen getätigt. In den ausgewiesenen immateriellen Vermögenswerten sind zum 31. Dezember 2012 rund EUR 122,6 Mio. Geschäfts- oder Firmenwerte enthalten.

Im Geschäftsjahr 2012 beliefen sich die Investitionen des Konzerns auf EUR 98,7 Mio. (2011: EUR 87,4 Mio.; 2010: EUR 181,0 Mio.). Der Schwerpunkt der Sachinvestitionen von insgesamt rund EUR 91,4 Mio. lag im Geschäftsjahr 2012 auf Sachanlageinvestitionen in Zementwerke.

## Vergangenheitsanalyse auf Konzernebene

Die Verminderung des Anlagevermögens zwischen 2010 und 2012 stammt im Wesentlichen aus Abschreibungen und Abgängen, die insgesamt deutlich über den Zugängen der jeweiligen Geschäftsjahre lagen: in den Abschreibungen des Geschäftsjahres 2012 sind EUR 32,9 Mio. (2011: EUR 11,5 Mio.) außerplanmäßige Abschreibungen enthalten, die im Wesentlichen im Zusammenhang mit dem eingestellten Werksneubau in Akbulak in Russland vorgenommen wurden. Im Jahr 2009 hat die Dyckerhoff AG aufgrund der damaligen Finanzkrise einen zuvor begonnen Werksneubau in Akbulak in Russland unterbrochen und bis heute nicht fortgesetzt. Nach einer durchgeführten eingehenden Analyse ist an dem ursprünglich geplanten Standort mit einer Wiederaufnahme des Projekts in absehbarer Zeit nicht zu rechnen, weil in der Region in der Zwischenzeit neue Kapazitäten entstanden sind. Deshalb wurde das bereits für den geplanten Werksneubau erworbene Anlagevermögen in Höhe von EUR 20,7 Mio. sowie der diesem Projekt zugeordnete Goodwill in Höhe von EUR 5,2 Mio. im Geschäftsjahr 2012 wertberichtigt.

Die als Saldo ausgewiesenen latenten Steueransprüche, die gemäß IAS 12 (Income Taxes) aktivisch auszuweisen sind, entstanden im Wesentlichen aus zukünftigen zu erwartenden Steuererminderungen durch Nutzung steuerlicher Verlustvorträge in Deutschland, der Ukraine, den Niederlanden und Russland sowie aus temporären Differenzen zwischen den Wertansätzen nach IFRS und den steuerlichen Wertansätzen in Russland und der Ukraine. Gegenläufig wirkten per Saldo passive latente Steuern aus temporären Differenzen in Deutschland und den Niederlanden.

Die lang- und kurzfristigen Ausleihungen an Aktionäre beinhalten zum 31. Dezember 2012 einen Forderungsausweis gegenüber der Buzzi Unicem S.p.A. in Höhe von EUR 145,0 Mio. (2011: EUR 207,6 Mio.; 2010: EUR 201,5 Mio.). Dieser Forderung steht eine korrespondierende Verbindlichkeit des Dyckerhoff Konzerns gegenüber, welche aus der quotal in den Konzernabschluss einbezogenen RC Lonestar Inc. stammt. Zusätzlich wurde im Geschäftsjahr 2011 aufgrund der guten Liquiditätssituation der RC Lonestar Inc. statt einer Rückzahlung ein Darlehen an die Buzzi Unicem S.p.A. in Höhe der geplanten Rückzahlung mit Fälligkeit zum 29. Mai 2012 bzw. 30. November 2012 vereinbart. Die Entwicklung des Forderungsbestandes folgt der um Wechselkurseffekte bereinigten Darlehensvergabe an die Buzzi Unicem S.p.A. (2011) bzw. der Darlehenstilgung durch die Buzzi Unicem S.p.A. (2010, 2012).

Die sonstigen finanziellen Vermögenswerte beinhalten überwiegend Forderungen gegen verbundene Unternehmen, assoziierte Unternehmen und Beteiligungen sowie sonstige finanzielle Vermögenswerte. Die Forderungen gegenüber verbundene Unternehmen, assoziierte Unternehmen und Beteiligungen sind verzinslich, soweit es sich nicht um Forderungen aus Lieferungs- und Leistungsbeziehungen handelt.

Die zum 31. Dezember 2011 ausgewiesenen langfristigen Steuererstattungsansprüche stammten fast ausschließlich aus der US-amerikanischen RC Lonestar und betrafen Steuererstattungsansprüche aus Verlustrückträgen. In der Bilanz zum 31. Dezember 2012 waren die entsprechenden Steuererstattungsansprüche als kurzfristig auszuweisen. Darüber hinaus beinhalteten die kurzfristigen

## Vergangenheitsanalyse auf Konzernebene

Steuererstattungsansprüche in der Bilanz zum 31. Dezember 2012 weiterhin Steuerforderungen in Luxemburg, in den Niederlanden und in Deutschland.

Die sonstigen nicht-finanziellen Vermögenswerte beinhalten vor allem aktivierte Abraumkosten, Forderungen aus sonstigen Steuern sowie geleistete Anzahlungen und Vorauszahlungen.

Zum Geschäftsjahresende 2012 stieg das Vorratsvermögen insbesondere infolge des im Vergleich zum Vorjahr strengeren Winters auf EUR 232,0 Mio. an. Entsprechend ging die Bautätigkeit zurück und die Produktion wurde zum Aufbau der Bestände an Klinker und Zement sowie der Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe genutzt. Darüber hinaus wurde das Vorratsvermögen auch durch den Aufbau von Ersatzteilen beeinflusst.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind zum Ende des Geschäftsjahres 2012 um 4,4% angestiegen. In den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen zum 31. Dezember 2012 sind Wertberichtigungen in Höhe von EUR 16,8 Mio. (Vorjahr: EUR 16,4 Mio.) enthalten. Der Anstieg der Forderungen folgt im Wesentlichen dem Umsatzwachstum.

Der Anstieg der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente zum 31. Dezember 2011 um EUR 261,8 Mio. ist nach Berücksichtigung des positiven Cash Flows aus der betrieblichen Tätigkeit sowie den Auszahlungen für Investitionen, der Rückführung von Anleihen sowie der für das Geschäftsjahr 2010 zu zahlenden Dividende der Dyckerhoff AG insbesondere der Aufnahme neuer Schuldscheindarlehen zur Refinanzierung einer in 2012 fälligen Mezzanine-Finanzierung geschuldet.

Der Dyckerhoff AG wurde in den Geschäftsjahren 2002 und 2003 von Mitgliedern der Familie Dyckerhoff, von mit der Familie verbundenen Personen sowie von Buzzi Unicem S.p.A. eine Mezzanine-Finanzierung mit einem Nominalwert von ursprünglich EUR 201,3 Mio. in Form eines nachrangigen Schuldscheindarlehens mit einer Laufzeit bis 2012, einer laufenden Verzinsung in Höhe von 4,5% pro Jahr sowie einer zusätzlichen Verzinsung in Höhe von 2,5% pro Jahr ohne Zinseszins für jedes volle aufgelaufene Jahr auf den jeweils ausstehenden Darlehensbetrag, zahlbar am Laufzeitende 2012, gewährt. Das Darlehen inklusive Zinsen wurde im Geschäftsjahr 2012 planmäßig getilgt, was zu einer entsprechenden Reduktion des Zahlungsmittelbestandes gegenüber dem Jahr 2011 führte.

Bei den zur Veräußerung bestimmten langfristigen Vermögenswerten handelt es sich überwiegend um bei der Dyckerhoff AG eingelagerte Anlagenteile, die für das ursprünglich geplante russische Zementwerk in Akbulak sowie für die neue Ofenlinie 8 im ukrainischen Werk in Volyn bestimmt waren und aufgrund der Einstellung der Projekte verkauft wurden.

## Vergangenheitsanalyse auf Konzernebene

### Passiva

Der Stand des Eigenkapitals und der Verbindlichkeiten zu den Bilanzstichtagen 31. Dezember 2010 bis 31. Dezember 2012 stellt sich folgendermaßen dar:

#### Dyckerhoff Konzern: Passiva zu den Geschäftsjahresenden 31. Dezember 2010 bis 31. Dezember 2012 nach IFRS

Währung: EUR Mio.	Dez10A	Dez11A	Dez12A
Anteil der Aktionäre der Dyckerhoff AG am Eigenkapital	1.587,3	1.650,6	1.600,1
Anteil anderer Gesellschafter am Eigenkapital	55,4	40,5	45,6
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>1.642,7</b>	<b>1.691,1</b>	<b>1.645,6</b>
Pensions- und ähnliche Verpflichtungen	250,2	259,1	319,3
Sonstige langfristige Rückstellungen	91,5	90,7	99,0
Latente Steuerschulden	327,4	333,7	321,8
Mezzanine-Finanzierung	230,1	-	-
Anleihen und Schuldverschreibungen	243,4	221,4	173,9
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	206,2	355,7	260,7
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	22,0	20,1	19,1
Langfristige Steuerschulden	-	-	-
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	1,0	0,7	0,5
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>1.371,8</b>	<b>1.281,4</b>	<b>1.194,3</b>
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	23,0	19,9	17,7
Mezzanine-Finanzierung	0,2	235,8	-
Anleihen und Schuldverschreibungen	28,9	29,9	43,9
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	9,3	7,1	96,1
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	95,5	90,7	94,8
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	72,0	72,3	69,3
Kurzfristige Steuerschulden	33,6	26,0	22,9
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	21,9	21,7	22,2
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>284,3</b>	<b>503,5</b>	<b>366,9</b>
<b>Passiva</b>	<b>3.298,8</b>	<b>3.476,0</b>	<b>3.206,9</b>

Die vorstehenden Konzern Bilanzen sind vor Gewinnverwendung erstellt und haben zu den jeweiligen Bilanzstichtagen die für das laufende Geschäftsjahr vorgesehene Gewinnausschüttung der Mutterunternehmung daher im Eigenkapital bilanziell erfasst.

Die Eigenkapitalquote des Dyckerhoff Konzerns belief sich zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2012 auf 51,3% (2011: 48,6%; 2010: 49,8%).

Das gezeichnete Kapital und die Kapitalrücklagen der Dyckerhoff AG betragen zum 31. Dezember 2012 unverändert wie in den Vorjahren EUR 105,6 Mio. respektive EUR 293,7 Mio. Die Kapitalrücklagen resultieren aus dem Agio, was bei der Ausgabe von Aktien über den Nennbetrag der Aktien erzielt wurde. Gewinnrücklagen inklusive der Rücklage aus Währungsumrechnung waren im Eigenkapital zum

## Vergangenheitsanalyse auf Konzernebene

31. Dezember 2012 in Höhe von EUR 1.200,7 Mio. (2011: EUR 1.251,3 Mio.) enthalten. Die Gewinnrücklage wird im Wesentlichen von Einstellungen aus Ergebnissen früherer Jahre gespeist, soweit diese nicht ausgeschüttet wurden. Gewinne und Verluste aus der Neubewertung des Verpflichtungsumfangs der Pensions- und ähnlichen Verpflichtungen sowie aus der Neubewertung des Planvermögens sind mit Anwendung des neuen IAS 19 ebenfalls innerhalb der Gewinnrücklage ausgewiesen; sie werden bei Entstehung direkt verrechnet und im sonstigen Ergebnis ausgewiesen. In 2012 kam es zu einem Rückgang der sonstigen Rücklagen, der aus Anpassungen der Pensionsverpflichtungen wegen der Änderung des Diskontierungszinssatzes bei deren Bewertung resultierte. Zu einem geringen Teil betrifft die Gewinnrücklage auch die gesetzliche Rücklage der Dyckerhoff AG. Diese beträgt zusammen mit der Kapitalrücklage 10% des Grundkapitals und kann nur zweckgebunden zum Ausgleich von Jahresfehlbeträgen und Verlustvorträgen verwendet werden. Im Geschäftsjahr 2012 wurden darüber hinaus rund EUR 2,6 Mio. direkt mit der Gewinnrücklage infolge des Erwerbes von weiteren Anteilen an bereits vollkonsolidierten Gesellschaften verrechnet.

Die Anteile anderer Gesellschafter am Eigenkapital beliefen sich zum 31. Dezember 2012 auf EUR 45,6 Mio. (2011: EUR 40,5 Mio.). Die Veränderung der Anteile anderer Gesellschafter folgt ihrer jährlichen Beteiligung am Konzernergebnis, korrigiert um erfolgte Gewinnausschüttungen oder Verlusteinzahlungen sowie Anteilsveränderungen. Im Jahr 2011 ist der Rückgang der Anteile anderer Gesellschafter darüber hinaus dem Erwerb weiterer Anteile durch Dyckerhoff an bereits voll konsolidierten Gesellschaften geschuldet.

Der Rückgang der langfristigen Verbindlichkeiten im Geschäftsjahr 2011 resultiert im Wesentlichen aus der Umgliederung der in 2012 fällig gewordenen Mezzanine-Finanzierung in die kurzfristigen Verbindlichkeiten. Gegenläufig wirkte die Aufnahme neuer Schuldscheindarlehen zur Refinanzierung der Rückzahlung des 2012 fällig gewordenen Mezzanine-Darlehens. Gegenüber dem Vorjahr erhöhte sich die Darlehensverbindlichkeit aufgrund der bei Fälligkeit zusätzlich auszahlenden Verzinsungsansprüche der Darlehensgeber. Das Mezzanine-Darlehen wurde am 15. Dezember 2012 abgelöst. Aufgrund des Zeitablaufs waren auch in der Bilanz zum 31. Dezember 2012 nunmehr kurzfristig fällig werdende Anleihen und Schuldverschreibungen sowie Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten entsprechend umzugliedern.

Der Dyckerhoff Konzern bietet je nach Land und Eintrittsdatum seinen Mitarbeitern beitrags- oder leistungsorientierte Pensionszusagen an. Leistungsorientierte Pensionszusagen werden insbesondere Mitarbeitern der Dyckerhoff AG in Deutschland, Mitarbeitern in Luxemburg sowie grundsätzlich auch in den Niederlanden gewährt. In den USA wurden einzelne Pensionspläne zum 1. Januar 2011 geschlossen. Zusätzlich bestehen auch beitragsorientierte Pläne, bei denen es sich vor allem um staatliche Pensionspläne handelt. Ein Großteil der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen entfällt auf Deutschland (2012: EUR 217,7 Mio.) und die USA (2012: EUR 29,1 Mio.). Die Erhöhung der Pensionsverpflichtungen in 2012 resultiert überwiegend daraus, dass der zur Diskontierung zu verwendende Zinssatz gegenüber dem Vorjahr niedriger ausgefallen ist.

## Vergangenheitsanalyse auf Konzernebene

Die sonstigen Rückstellungen beinhalten zum einen Umweltrückstellungen für Verpflichtungen zur Rekultivierung von Steinbrüchen, Rückbauverpflichtungen für gemietete Grundstücke sowie sonstige umweltbezogene Rückstellungen. Zum anderen sind sonstige langfristige Rückstellungen für personalbezogene Verpflichtungen wie Jubiläumsgelder und Altersteilzeitverträge enthalten. Hier werden ferner erwartete Zahlungsverpflichtungen und Schadensersatzansprüche aus Kartellverfahren und sonstigen Rechtsstreitigkeiten ausgewiesen. Es bestehen Schätzunsicherheiten hinsichtlich der Bewertung dieser langfristigen Rückstellungen. Dies gilt insbesondere für die Bewertung der Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten bzw. Kartellverfahren sowie Rückbau- und Rekultivierungsverpflichtungen.

Die sonstigen kurzfristigen Rückstellungen beinhalten Rückstellungen für Zinsaufwendungen aus Steuern, Rückstellungen für Prozesskosten und Gewährleistungsrückstellungen.

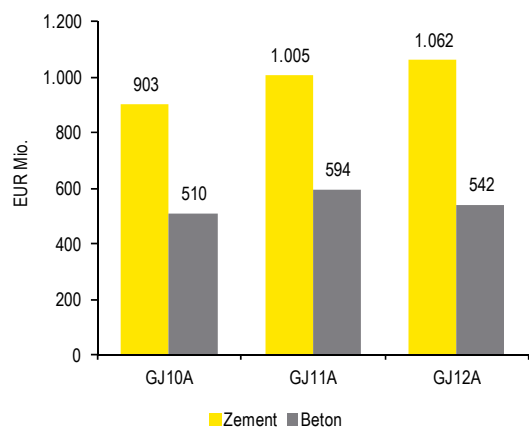
Die passivisch ausgewiesenen latenten Steuerschulden betragen zum 31. Dezember 2012 EUR 321,8 Mio. (2011: EUR 333,7 Mio.) Der Betrag ergibt sich aus latenten Steuerschulden in Höhe von EUR 371,8 Mio. (2011: EUR 383,3 Mio.) und saldierungsfähigen latenten Steueransprüchen von EUR 50,0 Mio. (2011: EUR 49,6 Mio.). Der Berechnung liegt der jeweilige landesspezifische Steuersatz zugrunde.

Die Steuerschulden enthalten die tatsächlichen Verpflichtungen gemäß IAS 12. Teil der bilanziell ausgewiesenen Steuerschulden ist eine Steuerforderung der Finanzverwaltung aus der Nichtanerkennung von Verlustvorträgen des Betriebsprüfungszeitraums 1993 bis 1997. Der Rückstellungsbetrag reduzierte sich im Geschäftsjahr 2011 um ca. EUR 8,6 Mio. auf EUR 15,0 Mio. wegen der teilweisen Begleichung dieser Steuernachforderung. Der auf diesen Vorgang entfallende Rückstellungsbetrag ist auch in der Bilanz zum 31. Dezember 2012 mit EUR 15,0 Mio. erfasst worden.

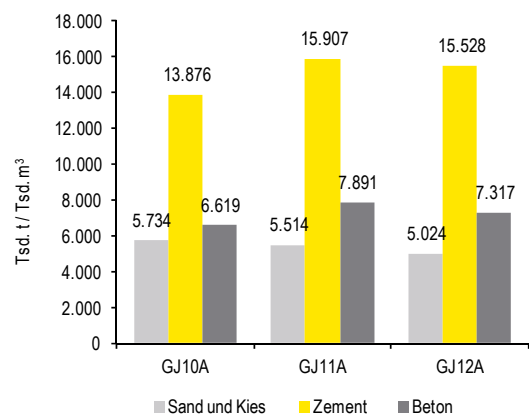
Die sonstigen nicht-finanziellen Verbindlichkeiten beinhalten insbesondere Verbindlichkeiten aus sonstigen Steuern und im Rahmen der sozialen Sicherheit sowie erhaltene Anzahlungen und Vorauszahlungen.

## Vergangenheitsanalyse auf Konzernebene

Dyckerhoff Konzern: Umsatzerlöse nach Produkten in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



Dyckerhoff Konzern: Absatzmenge nach Produkten in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



### Ertragslage

Die nachfolgenden Darstellungen zeigen die Ertragslage des Dyckerhoff Konzerns für das Geschäftsjahr 2012 sowie auch rückwirkend für das Geschäftsjahr 2011 unter Berücksichtigung der aus der freiwilligen Anwendung der geänderten Fassung des IAS 19 resultierenden Ergebniseffekte. Für die Ergebnisrechnung des Geschäftsjahres 2010 liegt eine vergleichbare Überleitungsrechnung der Dyckerhoff AG nicht vor. Aus Gründen der Vergleichbarkeit werden die hieraus auf EBITDA-Ebene rückwirkend für 2010 resultierenden Ergebnisanpassungen im nachfolgenden *Abschnitt – Bereinigte Ertragslage* dargestellt.

Dyckerhoff Konzern: Gewinn- und Verlustrechnung<sup>1)</sup> für die Geschäftsjahre 2010 bis 2012 nach IFRS

Währung: EUR Mio.	GJ10A	GJ11A	GJ12A
Umsatzerlöse	1.412,8	1.599,6	1.603,4
Bestandsveränderungen und andere aktivierte Eigenleistung	3,9	0,1	20,4
<b>Gesamtleistung</b>	<b>1.416,7</b>	<b>1.599,8</b>	<b>1.623,8</b>
Sonstige betriebliche Erträge	55,4	68,7	51,8
Materialaufwand	(684,0)	(766,7)	(760,5)
Personalaufwand	(231,3)	(233,0)	(245,4)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(338,2)	(375,5)	(385,5)
<b>EBITDA</b>	<b>218,6</b>	<b>293,3</b>	<b>284,2</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(195,8)	(143,4)	(166,4)
<b>EBIT</b>	<b>22,8</b>	<b>149,9</b>	<b>117,8</b>
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	7,4	1,1	5,4
Sonstiges Beteiligungsergebnis	2,3	0,6	1,4
Beteiligungsergebnis	9,7	1,7	6,9
Zinserträge	24,3	21,1	24,9
Zinsaufwendungen	(82,9)	(68,2)	(75,3)
Zinsergebnis	(58,6)	(47,1)	(50,5)
Sonstiges Finanzergebnis	5,6	(1,7)	(5,0)
<b>EBT</b>	<b>(20,5)</b>	<b>102,8</b>	<b>69,3</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	34,7	(29,5)	(34,4)
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>14,2</b>	<b>73,3</b>	<b>34,8</b>
davon entfällt auf andere Gesellschafter	7,8	7,3	7,9
davon entfällt auf Aktionäre der Dyckerhoff AG (Konzernüberschuss)	6,4	65,9	26,9

<sup>1)</sup> Die Konzern Gewinn- und Verlustrechnung umfasst die operativen Geschäftsbereiche einschließlich Zentralbereich und Konsolidierung

### Umsatzerlöse

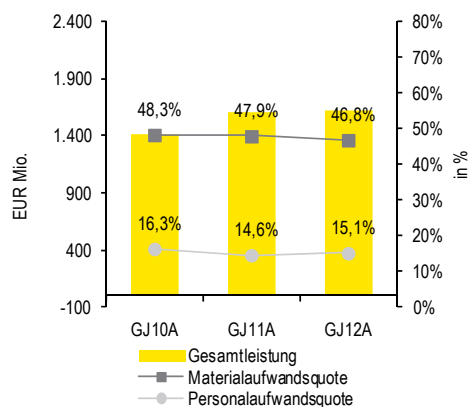
Von 2010 bis 2012 konnte der Dyckerhoff Konzern den Jahresabsatz von Zement von 13,9 Mio. t auf 15,5 Mio. t steigern. Eine vergleichbare Entwicklung war beim Absatz von Transportbeton zu beobachten. Hingegen entwickelte sich die Absatzmenge von Zuschlagstoffen im gleichen Zeitraum rückläufig. Die Ausweitung der Absatzmengen schlug sich auch in der Entwicklung der Umsatzerlöse und der Gesamtleistung nieder. Der konjunkturell bedingte Anstieg der Absatzmengen und Umsatzerlöse im

## Vergangenheitsanalyse auf Konzernebene

### Dyckerhoff Konzern: verkürzte Gewinn- und Verlustrechnung der Geschäftsjahre 2010 bis 2012

Währung: EUR Mio.	GJ10A	GJ11A	GJ12A
Umsatzerlöse	1.412,8	1.599,6	1.603,4
Bestandsveränderungen und andere aktivierte Eigenleistung	3,9	0,1	20,4
<b>Gesamtleistung</b>	<b>1.416,7</b>	<b>1.599,8</b>	<b>1.623,8</b>
Sonstige betriebliche Erträge	55,4	68,7	51,8
Materialaufwand	(684,0)	(766,7)	(760,5)
Personalaufwand	(231,3)	(233,0)	(245,4)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(338,2)	(375,5)	(385,5)
<b>EBITDA</b>	<b>218,6</b>	<b>293,3</b>	<b>284,2</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(195,8)	(143,4)	(166,4)
<b>EBIT</b>	<b>22,8</b>	<b>149,9</b>	<b>117,8</b>

### Dyckerhoff Konzern: Aufwandsquoten in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



Geschäftsjahr 2011 wurde durch ungewöhnlich warme Winter in wichtigen Absatzmärkten sowie Kapazitätserweiterungen begünstigt. Die Entwicklung schwächte sich im Geschäftsjahr 2012 aufgrund des durch die Eurokrise schwächeren Wirtschaftswachstums sowie einer Kältephase in Mitteleuropa und anderen wichtigen Märkten etwas ab. Der Konzernumsatz im Geschäftsjahr 2012 stieg ausschließlich bedingt durch Veränderungen im Konsolidierungskreis und Wechselkursveränderungen.

#### Sonstige betriebliche Erträge

Die sonstigen betrieblichen Erträge enthalten u.a. Erträge aus Anlageabgängen, Miet- und Pachterträge, Erträge aus Versicherungsleistungen, Erträge aus dem Verkauf von CO<sub>2</sub>-Emissionsrechten sowie Erträge aus der Weiterberechnung von Sach- und Personalkosten. Im Geschäftsjahr 2011 wurde durch den Verkauf eines ehemaligen Verwaltungsgebäudes in Luxemburg ein nicht wiederkehrender Ertrag von EUR 7,1 Mio. erzielt. Ebenso wurde ein Ertrag von EUR 15,8 Mio. aus dem Verkauf von überschüssigen CO<sub>2</sub>-Emissionsrechten vereinnahmt. Den Erträge aus CO<sub>2</sub>-Emissionsrechten in Höhe von EUR 15,8 Mio. stehen Aufwendungen für CO<sub>2</sub>-Emissionsrechte innerhalb des Materialaufwands in Höhe von EUR 5,5 Mio. gegenüber. Das Ergebnis aus CO<sub>2</sub>-Emissionsrechten betrug damit EUR 10,3 Mio. (2010: EUR 7,1 Mio.). Im Geschäftsjahr 2012 fiel diese Ertragskomponente weitgehend weg, was zu einer entsprechenden Minderung der sonstigen betrieblichen Erträge führte.

#### Materialaufwand

Die größten Positionen des Materialaufwandes bildeten mit jeweils knapp 35% des gesamten Materialaufwands die Aufwendungen für Brennstoffe und Strom sowie Rohstoffe und Zusätze. Darüber hinaus sind in dieser Position die Aufwendungen für Verschleiß- und Reparaturmaterial, sonstige Betriebsstoffe und Verpackung, Handelswaren und bezogene Leistungen enthalten. Die Aufwendungen verhalten sich – mit Ausnahme der weitestgehend produktionsmengenunabhängigen Verschleiß- und Reparaturmaterialien – grundsätzlich umsatzabhängig, wobei insbesondere Preisveränderungen bei den Energiekosten sowie bei den Rohstoffen den größten Einfluss auf die Materialaufwandsquote ausüben. Die Materialaufwandsquote als Quotient von Materialaufwand und Gesamtleistung sank von 48,3% im Geschäftsjahr 2010 auf 46,8% im Geschäftsjahr 2012. Die durchschnittliche Materialaufwandsquote für die Geschäftsjahre 2010 bis 2012 betrug 47,7%. Ursache für den Rückgang im Betrachtungszeitraum waren neben Absatzpreiserhöhungen Rationalisierungen im Produktionsprozess. Preiserhöhungen insbesondere für Primärbrennstoffe und Strom konnten durch erhöhten Einsatz von Ersatzbrennstoffen und durch andere Einsparungen nahezu kompensiert werden.

#### Personalaufwand

Die Anzahl der im Dyckerhoff Konzern beschäftigten Mitarbeiter war im Betrachtungszeitraum leicht rückläufig. Zwischenzeitliche Veränderungen, insbesondere im Jahr 2012, sind Folge von Veränderungen im Konsolidierungskreis sowie von unterschiedlichen Entwicklungen im Mitarbeiterbestand in Osteuropa

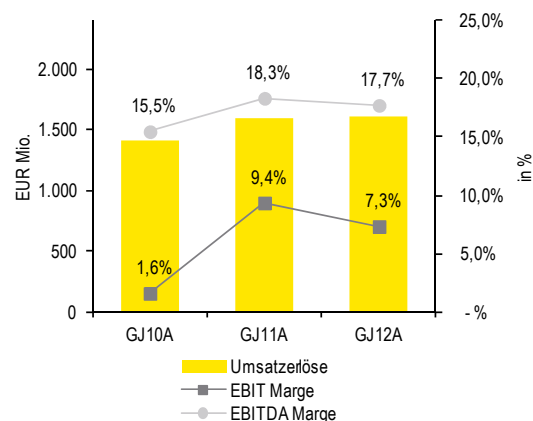


## Vergangenheitsanalyse auf Konzernebene

### Dyckerhoff Konzern: verkürzte Gewinn- und Verlustrechnung der Geschäftsjahre 2010 bis 2012

Währung: EUR Mio.	GJ10A	GJ11A	GJ12A
Umsatzerlöse	1.412,8	1.599,6	1.603,4
Bestandsveränderungen und andere aktivierte Eigenleistung	3,9	0,1	20,4
<b>Gesamtleistung</b>	<b>1.416,7</b>	<b>1.599,8</b>	<b>1.623,8</b>
Sonstige betriebliche Erträge	55,4	68,7	51,8
Materialaufwand	(684,0)	(766,7)	(760,5)
Personalaufwand	(231,3)	(233,0)	(245,4)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(338,2)	(375,5)	(385,5)
<b>EBITDA</b>	<b>218,6</b>	<b>293,3</b>	<b>284,2</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(195,8)	(143,4)	(166,4)
<b>EBIT</b>	<b>22,8</b>	<b>149,9</b>	<b>117,8</b>

### Dyckerhoff Konzern: EBITDA und EBIT Margen in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



sowie den USA. Die Erhöhung des Personalaufwands zwischen 2010 und 2012 war das Ergebnis von Lohn- und Gehaltssteigerungen, Wechselkurseffekten sowie Veränderungen im Konsolidierungskreis.

### Sonstige betriebliche Aufwendungen

Größte Posten bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind Ausgangsfrachten, Fremdreparaturen, Fremdleistungen sowie die in der Position Mieten, Pachten und Operate-Leasing ausgewiesenen Aufwandspositionen. Diese Aufwendungen sind im Betrachtungszeitraum überproportional gestiegen. Der Anstieg im Geschäftsjahr 2011 war überwiegend auf Mehraufwendungen bei Ausgangsfrachten zurückzuführen, die durch Einsparungen bei anderen sonstigen betrieblichen Aufwendungen nicht mehr kompensiert werden konnten. Eine ähnliche Situation war im Geschäftsjahr 2012 zu beobachten. Zwar konnte das Niveau der Aufwendungen für Ausgangsfrachten weitgehend gehalten werden, allerdings fielen 2012 überproportionale Aufwendungen für Fremdreparaturen sowie sonstige Steuern an.

### EBITDA

Im Geschäftsjahr 2011 erhöhte sich das EBITDA gegenüber dem Vorjahr auf EUR 293,3 Mio. Trotz leicht gestiegener Umsatzerlöse ging das EBITDA im folgenden Geschäftsjahr 2012 zurück. Ursächlich hierfür waren im Wesentlichen gestiegene Kosten, die nur vereinzelt und nur in einzelnen Absatzmärkten in Form höherer Preise an die Kunden weitergegeben werden konnten. Die durchschnittliche EBITDA Marge erreichte im Betrachtungszeitraum 17,2%.

### Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen

In jedem der betrachteten Geschäftsjahre 2010 bis 2012 sind außerplanmäßige Abschreibungen angefallen. Im Geschäftsjahr 2010 wurden EUR 75,4 Mio. außerplanmäßig auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen abgeschrieben. Ursächlich war die Stilllegung von Produktionsanlagen in einem Zementwerk in den USA. Darüber hinaus wurden auch in Tochtergesellschaften in Deutschland, Polen, der Tschechischen Republik und in Russland außerplanmäßige Abschreibungen vorgenommen. Die außerplanmäßigen Abschreibungen von EUR 11,5 Mio. im Geschäftsjahr 2011 entfielen vor allem auf zurückgestellte Investitionsprojekte in Russland und der Ukraine sowie auf nicht mehr genutzte Anlagenteile in zwei Werken in den USA. Das Ergebnis des Jahres 2012 wurde durch außerplanmäßige Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen von insgesamt EUR 32,9 Mio. belastet. Hiervon entfielen EUR 5,2 Mio. auf eine Abschreibung des Geschäfts- und Firmenwerts für die russische Gesellschaft Akmel, die ursprünglich zum Aufbau eines Zementwerks in Akbulak erworben wurde und von dessen Realisierung Abstand genommen wurde. Das Sachanlagevermögen, welches in Zusammenhang mit diesem geplanten Zementwerk angeschafft wurde, wurde im Umfang von EUR 20,7 Mio. außerplanmäßig abgeschrieben. Die restlichen außerplanmäßigen Abschreibungen verteilen sich auf Grundstückswertberichtigungen in den Niederlanden (EUR 3,8 Mio.) sowie auf weitere, kleinere Abschreibungen in sämtlichen Geschäftsbereichen des Konzerns. Gegenläufig ist zu beachten, dass sich

## Vergangenheitsanalyse auf Konzernebene

### Dyckerhoff Konzern: verkürzte Gewinn- und Verlustrechnung der Geschäftsjahre 2010 bis 2012

Währung: EUR Mio.	GJ10A	GJ11A	GJ12A
Umsatzerlöse	1.412,8	1.599,6	1.603,4
...			
<b>EBIT</b>	<b>22,8</b>	<b>149,9</b>	<b>117,8</b>
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	7,4	1,1	5,4
Sonstiges Beteiligungsergebnis	2,3	0,6	1,4
Beteiligungsergebnis	9,7	1,7	6,9
Zinserträge	24,3	21,1	24,9
Zinsaufwendungen	(82,9)	(68,2)	(75,3)
Zinsergebnis	(58,6)	(47,1)	(50,5)
Sonstiges Finanzergebnis	5,6	(1,7)	(5,0)
<b>EBT</b>	<b>(20,5)</b>	<b>102,8</b>	<b>69,3</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	34,7	(29,5)	(34,4)
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>14,2</b>	<b>73,3</b>	<b>34,8</b>
davon entfällt auf andere Gesellschafter	7,8	7,3	7,9
davon entfällt auf Aktionäre der Dyckerhoff AG	6,4	65,9	26,9

durch die Verlängerung der erwarteten Nutzungsdauer einer Produktionslinie in Deutschland eine Entlastung bei den laufenden Abschreibungen in Höhe von EUR 0,7 Mio. ergab.

### EBIT

Das EBIT konnte im Zeitraum 2010 bis 2012 insgesamt um rund EUR 95,0 Mio. gesteigert werden. Der im Geschäftsjahr 2012 stärkere Rückgang im EBIT im Vergleich zum EBITDA ist durch die Belastung mit außerordentlichen Abschreibungen bedingt. Die durchschnittliche EBIT Marge belief sich auf 6,1%, allerdings ist deren Aussagekraft wegen der hohen Volatilität des EBIT im Analysezeitraum eingeschränkt.

### Beteiligungsergebnis

Im Beteiligungsergebnis sind Erträge aus Beteiligungen, Ergebnisse aus assoziierten Unternehmen, Aufwendungen aus Verlustübernahmen sowie Zu- und Abschreibungen auf Finanzanlagen enthalten. Die Erträge aus Beteiligungen sowie die Aufwendungen aus Verlustübernahmen betrafen ausschließlich Beteiligungen aus Deutschland sowie den Niederlanden. Beteiligungsergebnisse als auch die Aufwendungen für Verlustbeteiligungen waren in den Geschäftsjahren 2011 und 2012 weitgehend konstant. Das Ergebnis aus assoziierten Unternehmen stammte überwiegend aus deutschen Unternehmen. Der Anstieg des Beteiligungsergebnisses im Jahr 2012 ist überwiegend dem außerordentlichen Ergebnis eines deutschen assoziierten Unternehmens zuzuordnen. Das Beteiligungsergebnis des Geschäftsjahres 2010 ist mit dem der Jahre 2011 und 2012 vergleichbar. Das Beteiligungsergebnis 2010 war durch außerordentliche Zuschreibungen auf Finanzanlagen sowie durch Ergebnisse von assoziierten Unternehmen geprägt, die ihrerseits in den Folgejahren nicht mehr als assoziiert geführt wurden.

### Zinsergebnis

Neben Zinserträgen für Ausleihungen, Darlehensforderungen und sonstige Bankguthaben sowie Zinsaufwendungen für Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind im Zinsergebnis die Erträge und Aufwendungen aus der Anpassung und Aktualisierung wertrelevanter Bewertungsparameter für Rückstellungen, Pensionen, Planvermögen und Ähnlichem erfasst. Weiter enthält diese Position Zinserträge und Zinsaufwendungen aus Geschäften mit Derivaten sowie den laufenden Zinsanteil aus Pensionsrückstellungen und Krankheitskosten. Während in den Geschäftsjahren 2010 und 2011 per Saldo aus der Anpassung der Zinssätze und Laufzeiten bei langfristigen Rückstellungen Nettozinserträge realisiert wurden, wurde im Jahr 2012 infolge gesunkener Zinssätze ein Nettozinsaufwand verbucht. Der laufende Zinsanteil der Pensionskosten nahm im Analysezeitraum aufgrund der Zinsentwicklung kontinuierlich ab. Der zwischen 2010 und 2012 beobachtete Rückgang von Zinsen und ähnlichen Aufwendungen ist neben einer Änderung der Nettoverschuldung Folge der Restrukturierung der Finanzverbindlichkeiten und insoweit Ausdruck des gesunkenen Zinsniveaus.

## Vergangenheitsanalyse auf Konzernebene

### Dyckerhoff Konzern: verkürzte Gewinn- und Verlustrechnung der Geschäftsjahre 2010 bis 2012

Währung: EUR Mio.	GJ10A	GJ11A	GJ12A
Umsatzerlöse	1.412,8	1.599,6	1.603,4
...			
<b>EBIT</b>	<b>22,8</b>	<b>149,9</b>	<b>117,8</b>
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	7,4	1,1	5,4
Sonstiges Beteiligungsergebnis	2,3	0,6	1,4
Beteiligungsergebnis	9,7	1,7	6,9
Zinserträge	24,3	21,1	24,9
Zinsaufwendungen	(82,9)	(68,2)	(75,3)
Zinsergebnis	(58,6)	(47,1)	(50,5)
Sonstiges Finanzergebnis	5,6	(1,7)	(5,0)
<b>EBT</b>	<b>(20,5)</b>	<b>102,8</b>	<b>69,3</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	34,7	(29,5)	(34,4)
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>14,2</b>	<b>73,3</b>	<b>34,8</b>
davon entfällt auf andere Gesellschafter	7,8	7,3	7,9
davon entfällt auf Aktionäre der Dyckerhoff AG	6,4	65,9	26,9

### Sonstiges Finanzergebnis

Im sonstigen Finanzergebnis sind u.a. Währungsgewinne und -verluste, Finanzierungsprovisionen und Bankspesen, Aufwendungen und Erträge aus Marktwertveränderungen von Derivaten sowie die Ergebnisse der Wertpapiere des Umlaufvermögens, aus Entkonsolidierungen und dem Abgang von Finanzanlagen enthalten. Darüber hinaus ist im Geschäftsjahr 2010 ein Ertrag aus Planvermögen in Höhe von EUR 8,3 Mio. enthalten, der infolge der freiwilligen Anwendung des geänderten IAS 19 nicht mehr in der Position des angepassten sonstigen Finanzergebnisses der Geschäftsjahre 2011 und 2012 enthalten ist.

### Steuern vom Einkommen und Ertrag

Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag betreffen die Körperschaft- und Gewerbeertragsteuern der deutschen Gesellschaften sowie vergleichbare Ertragsteuern ausländischer Gesellschaften. Neben den tatsächlichen Steuern werden hier auch latente Steuern berücksichtigt. Die Erhöhung des Aufwands aus Ertragsteuern im Geschäftsjahr 2011 resultiert größtenteils aus dem verbesserten operativen Ergebnis. Die im Geschäftsjahr 2012 höheren Steuern vom Einkommen und vom Ertrag stammten hauptsächlich aus Wertberichtigungen von aktiven latenten Steuern.

### Ergebnis nach Steuern

Das Ergebnis nach Steuern erhöhte sich im Geschäftsjahr 2011 gegenüber dem Vorjahr um EUR 59,1 Mio., während im Geschäftsjahr 2012 ein Rückgang um EUR 38,5 Mio. zu verzeichnen war.

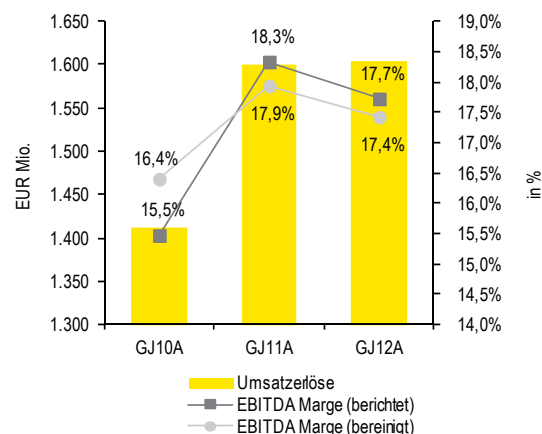
Der Ergebnisanteil der anderen Gesellschafter entwickelte sich im Zeitverlauf weitestgehend konstant. Über 90% des Anteils anderer Gesellschafter am Konzernergebnis entfiel dabei auf die Beteiligung anderer Gesellschafter an der russischen Gesellschaft OAO Sukholozhskcement.

## Vergangenheitsanalyse auf Konzernebene

### Dyckerhoff Konzern: Überleitung zum bereinigten EBITDA der Geschäftsjahre 2010 bis 2012

Währung: EUR Mio.	GJ10A	GJ11A	GJ12A
<b>EBITDA (berichtet)</b>	<b>218,6</b>	<b>293,3</b>	<b>284,2</b>
Ertrag aus Verkauf eines Verwaltungsgebäudes (Luxemburg)	-	(7,1)	-
Aufwendungen i.Z.m. der Schließung des US-Werks Oglesby	4,8	-	-
Aufwendungen i.Z.m. Kapazitätserweiterung im russischen Werk Suchoi Log	5,7	-	-
Ertrag aus Verkauf eines Zementterminals in Memphis	-	-	(3,8)
Nachträgliche IAS 19 Anpassung	2,5	-	-
Sonstige Bereinigungen	0,2	0,7	(1,1)
<b>Summe der Bereinigungen</b>	<b>13,1</b>	<b>(6,3)</b>	<b>(4,8)</b>
<b>EBITDA (bereinigt)</b>	<b>231,7</b>	<b>286,9</b>	<b>279,4</b>

### Dyckerhoff Konzern: unbereinigte und bereinigte EBITDA Margen in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



### Bereinigte Ertragslage

Auf Basis der zuvor dargestellten Ertragslage des Dyckerhoff Konzerns haben wir zu Vergleichszwecken eine bereinigte Ergebnisrechnung nach IFRS für die Geschäftsjahre 2010 bis 2012 erstellt.

Bereinigt wurden insbesondere außerordentliche, nicht wiederkehrende Ergebniseffekte sowie Ergebnisse aus der Auflösung von und korrespondierender Zuführung zu Rückstellungen. Außerdem wurde derjenige Ergebniseinfluss bereinigt, der sich ergäbe, wenn die Dyckerhoff AG bereits im Geschäftsjahr 2010 die Verpflichtungen aus Pensions- und ähnlichen Verpflichtungen analog zu der im Geschäftsjahr 2012 sowie dem Vorjahr 2011 praktizierten Vorgehensweise gemäß des geänderten IAS 19 bilanziert hätte.

Im Ergebnis soll die so bereinigte Ertragslage dann als Ausgangspunkt zur Beurteilung der Detailplanung sowie auch zur Einschätzung der ewigen Rente herangezogen werden können.

#### Bereinigte Ertragslage im Geschäftsjahr 2010

Die Konzern EBITDA Marge im Geschäftsjahr 2010 lag unbereinigt bei 15,5%. Unter Berücksichtigung der negativen Einmaleffekte in Höhe von EUR 13,1 Mio. erhöht sich die Konzern EBITDA Marge auf 16,4%. Im Wesentlichen umfassen die bereinigten Einmaleffekte Aufwendungen im Zusammenhang mit der Schließung des US-Werks Oglesby (EUR 4,8 Mio.), Aufwendungen hinsichtlich der Kapazitätserweiterungen für das russische Werk Suchoi Log sowie die Bereinigung von im Geschäftsjahr 2010 ergebniswirksam erfassten versicherungsmathematischen Verlusten aufgrund der damals noch angewendeten Korridormethode.

#### Bereinigte Ertragslage im Geschäftsjahr 2011

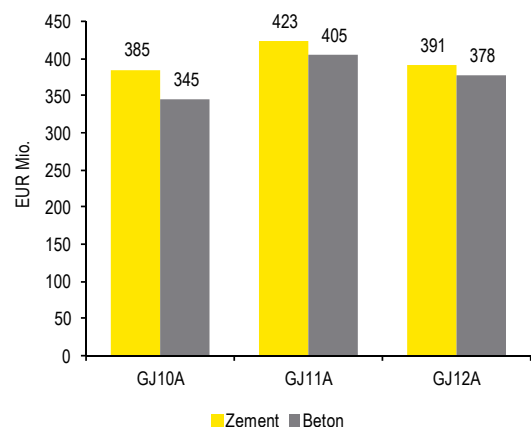
Das Konzern EBITDA im Geschäftsjahr 2011 erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um EUR 74,7 Mio. In dem Anstieg enthalten sind außerordentliche Nettoerträge von insgesamt rund EUR 6,3 Mio., die hauptsächlich auf den Ertrag aus dem Verkauf eines ehemaligen Verwaltungsgebäudes in Luxemburg zurückzuführen sind. Daneben sind weitere Netto-Einmalaufwendungen in Höhe von EUR -0,7 Mio. u.a. im Zusammenhang mit weiteren Aufwendungen für Anlagegegenstände für das Werk Suchoi Log in Russland sowie Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen angefallen. Insgesamt vermindert sich die Konzern EBITDA Marge von 18,3% auf 17,9% nach Bereinigungen.

#### Bereinigte Ertragslage im Geschäftsjahr 2012

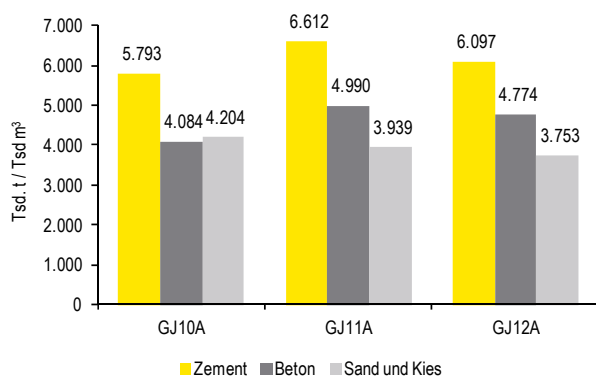
Im Geschäftsjahr 2012 lag das unbereinigte Konzern EBITDA bei EUR 284,2 Mio. bzw. die unbereinigte Konzern EBITDA Marge bei 17,7%. Darin enthalten sind insgesamt nicht wiederkehrende Erträge in Höhe von EUR 4,8 Mio. Diese positiven Einmaleffekte resultieren vor allem aus Buchgewinnen aus dem Verkauf eines Grundstücks in Memphis (USA) und dem Verkauf eines Grundstücks in Zevenbergen (Niederlande). Unter Berücksichtigung dieser Einmaleffekte ergibt sich eine bereinigte Konzern EBITDA Marge von 17,4%.

## Vergangenheitsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa: Umsatzerlöse nach Produkten in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa: Absatzmenge nach Produkten in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



## 12.2. Vergangenheitsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

### Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Ertragslage des Geschäftsbereichs Deutschland / Westeuropa für die Geschäftsjahre 2010 bis 2012:

Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa: Ergebnisrechnung in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012

Währung: EUR Mio.	GJ10A	GJ11A	GJ12A
Umsatzerlöse	729,6	828,6	769,2
Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistung	2,8	(6,0)	8,7
<b>Gesamtleistung</b>	<b>732,4</b>	<b>822,6</b>	<b>777,9</b>
Sonstige betriebliche Erträge	34,4	47,4	29,4
Materialaufwand	(349,9)	(388,2)	(367,1)
Personalaufwand	(112,3)	(117,5)	(121,9)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(191,9)	(219,9)	(217,8)
<b>EBITDA</b>	<b>112,8</b>	<b>144,4</b>	<b>100,6</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(54,3)	(54,6)	(54,1)
<b>EBIT</b>	<b>58,5</b>	<b>89,8</b>	<b>46,5</b>

### Umsatzerlöse

Die Geschäftstätigkeit im größten Geschäftsbereich der Dyckerhoff AG erstreckt sich auf alle westeuropäischen Länder, wobei die Hauptabsatzmärkte (Segmente) in Deutschland, Luxemburg und den Niederlanden liegen. Mit einem Anteil von mehr als 80% am Zement- und Betonabsatz stellt Deutschland das mit Abstand umsatzstärkste Segment des Geschäftsbereichs Westeuropa dar. Da Dyckerhoff in Luxemburg bis einschließlich Geschäftsjahr 2012 nur in der Zementproduktion tätig war, weist in diesem Segment die Absatzstatistik nur Zement- und keine Betonabsätze aus. Im Segment Niederlande hingegen produziert Dyckerhoff überwiegend Transportbeton und weist keinen eigenen Zementabsatz aus.

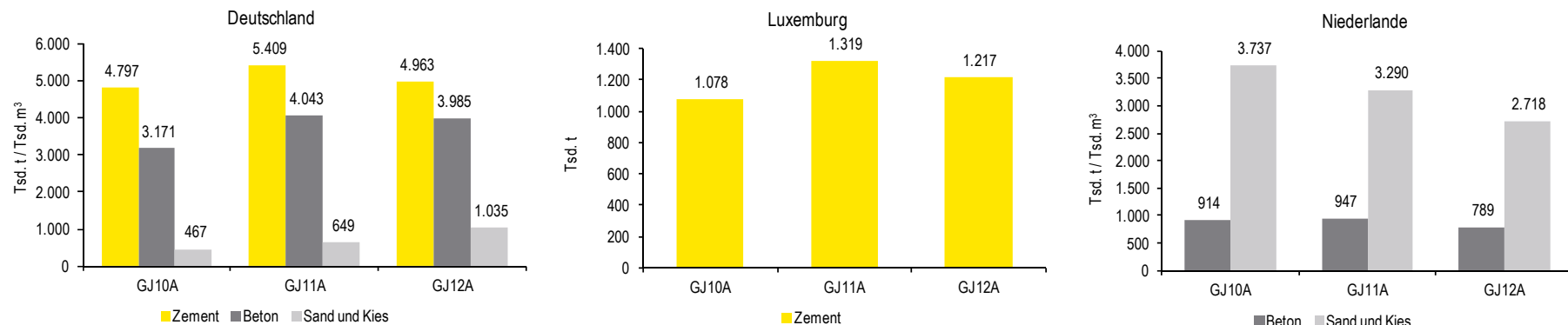
Nach dem Einbruch beim Zement- und Betonverbrauch im Zuge der Finanzkrise stabilisierte sich im Geschäftsjahr 2010 in allen Segmenten des Geschäftsbereichs der Zement- und Betonabsatz, was auf die wirtschaftliche Erholung Westeuropas zurückzuführen war.

Der weitere Nachfrageanstieg nach Zement und Beton im Folgejahr 2011 war insbesondere auf die weitere konjunkturelle Erholung in Westeuropa und auf den ungewöhnlich milden Winter zurückzuführen, der die Bautätigkeit und damit den Zement- und Betonabsatz zusätzlich stimulierte. Die Geschäftsentwicklung des Segments Deutschland wurde außerdem durch die Übernahme der sibo-Gesellschaften im Juli 2010 beeinflusst. Durch die hieraus folgenden Veränderungen im Konsolidierungskreis ergab sich ein Sondereffekt auf den Umsatz und Betonabsatz in Deutschland, der erstmals im Jahr 2011 in vollem Umfang wirksam wurde. Im Segment Luxemburg wirkte sich neben dem Anstieg des inländischen

## Vergangenheitsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Zementverbrauchs zusätzlich die Inbetriebnahme einer neuen Zementmühle umsatzsteigernd aus. Trotz der Sparmaßnahmen der Regierung wies auch der Betonabsatz in den Niederlanden bis 2011 ein robustes Wachstum auf, was der Zunahme der privaten Bautätigkeit geschuldet war. Besonders im Wohnungsbau führten Nachholeffekte zu einer positiven Entwicklung.

Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa: Absatzmenge nach Produkten in den einzelnen Segmenten in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



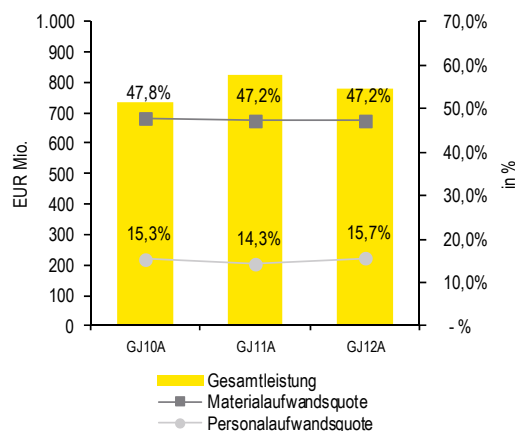
Gleichwohl sanken die Umsatzerlöse in den Niederlanden wegen Preisrückgängen beim Transportbeton und dem Absatzrückgang bei Zuschlagstoffen wie Sand und Kies. Auf Geschäftsbereichsebene konnte der Absatzrückgang bei den Zuschlagstoffen in den Niederlanden nicht durch einen entsprechenden Mehrabsatz von Zuschlagstoffen in Deutschland ausgeglichen werden, obwohl die erstmalige Vollkonsolidierung der Gesellschaft Gravières et Sablières Karl EPPLE S.n.c. (Kieswerk Seltz) einen zusätzlichen Umsatzbeitrag erbrachte.

Bedingt durch die Absatzentwicklung bei Zement und Beton stieg der Umsatz des Geschäftsbereiches im Geschäftsjahr 2011 um 13,6% auf EUR 828,6 Mio.

Demgegenüber waren die Absatzmengen aller Produktgruppen auf Geschäftsbereichsebene im Geschäftsjahr 2012 rückläufig. Nach einem guten Start verlor die Wirtschaft in Westeuropa im Verlaufe des Jahres 2012 an Dynamik. In allen Segmenten ging die Nachfrage nach Zement und Beton zurück. Ursächlich waren die Rückgänge der Bauinvestitionen in fast allen Bereichen der Volkswirtschaften des Geschäftsbereichs. Ausdruck dieser Entwicklung waren das Auslaufen von Großprojekten oder deren

## Vergangenheitsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa:  
Aufwandsquoten in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



Verzögerung (z.B. Berliner Flughafenneubau, Stuttgart 21 etc.). Der Absatzrückgang im Segment Luxemburg war insbesondere auf den Rückgang des Exportanteils nach Frankreich bedingt.

Die Preise für Zement, Transportbeton und Zuschlagstoffe in 2011 waren im Vergleich zum Vorjahr tendenziell rückläufig. Auch im Geschäftsjahr 2012 konnte der Anstieg des Absatzes von Zuschlagstoffen in Deutschland, der teilweise ebenfalls auf Veränderungen im Konsolidierungskreis zurückzuführen war, nicht den Nachfragerückgang im niederländischen Segment ausgleichen. Darüber hinaus gerieten die Preise für die Zuschlagstoffe Sand und Kies weiter unter Druck.

### Materialaufwand

Der Materialaufwand hat sich im Betrachtungszeitraum weitgehend proportional zu den Umsätzen entwickelt, wodurch sich die Materialaufwandsquote in einer Bandbreite von 47,2% bis 47,8% weitgehend stabil bewegte.

### Personalaufwand

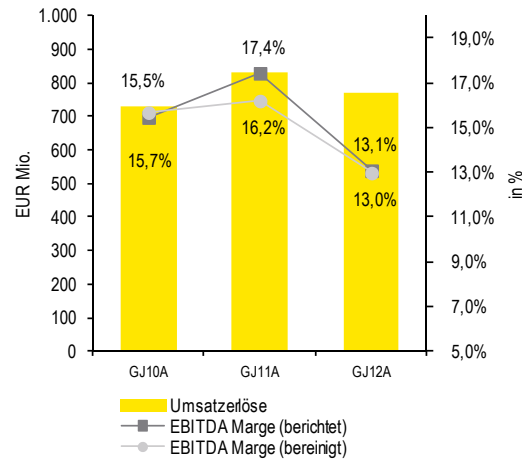
Im Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa sind rund ein Drittel aller Beschäftigten des Konzerns angestellt. Im Betrachtungszeitraum blieb der Mitarbeiterbestand weitgehend stabil. Die Erhöhung des Personalaufwands resultierte hauptsächlich aus der Übernahme der sibo-Gesellschaften im Jahr 2010 sowie tariflichen Lohn- und Gehaltserhöhungen.

### Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Erträge erhöhten sich im Geschäftsjahr 2011 gegenüber dem Vorjahr um knapp EUR 13,0 Mio. auf EUR 47,4 Mio. Hauptgrund hierfür war die Veräußerung eines Verwaltungsgebäudes in Luxemburg sowie der Verkauf von CO<sub>2</sub>-Rechten aus Vorjahren. Die Entwicklung im Geschäftsjahr 2012 ist vom Rückgang der Erträge aus der Veräußerung von CO<sub>2</sub>-Rechten geprägt. Preissteigerungen und erhebliche Mehraufwendungen bei Ausgangsfrachten beeinflussten darüber hinaus im Geschäftsjahr 2011 die sonstigen betrieblichen Aufwendungen.

## Vergangenheitsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa: unbereinigte und bereinigte EBITDA Margen in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



### EBITDA

Im Betrachtungszeitraum entwickelte sich die EBITDA Marge insgesamt rückläufig auf 13,1%. Ursächlich hierfür waren insgesamt stagnierende bzw. rückläufige Absatzmengen und Preise bei weitestgehend konstanten Kosten in produktionsmengenunabhängigen Bereichen. Die bereinigten EBITDA Margen betragen in 2010: 15,7%; in 2011: 16,2%; in 2012: 13,0%.

### Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen

Die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen blieben zwischen 2010 und 2012 auf einem stabilen Niveau und beliefen sich in 2012 auf EUR 54,1 Mio.

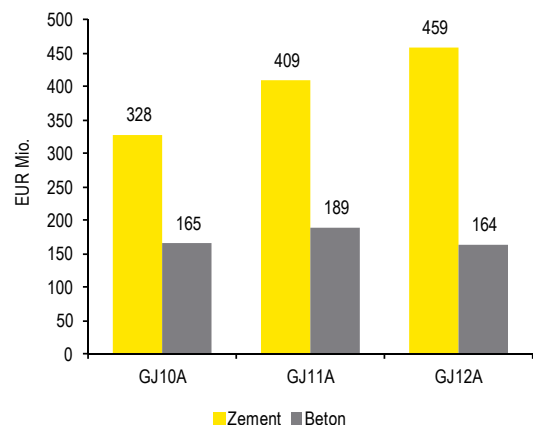
### EBIT

Die EBIT Marge stieg zwischen 2010 und 2011 von 8,0% auf 10,8%. Im Wesentlichen aufgrund rückläufiger Absatzmengen im Jahr 2012 reduzierte sich die EBIT Marge auf 6,0%.

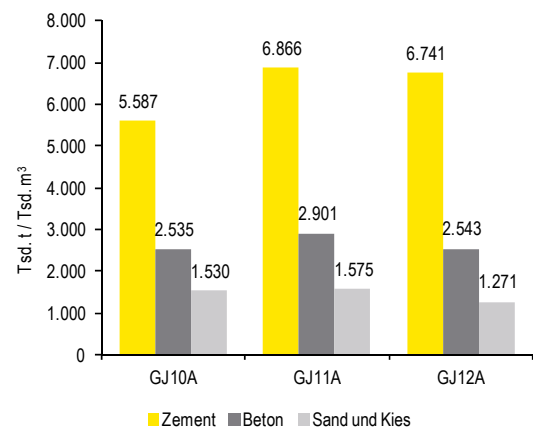


## Vergangenheitsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Geschäftsbereich Osteuropa: Umsatzerlöse nach Produkten in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



Geschäftsbereich Osteuropa: Absatzmenge nach Produkten in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



### Geschäftsbereich Osteuropa

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Ertragslage des Geschäftsbereichs Osteuropa für die Geschäftsjahre 2010 bis 2012:

Geschäftsbereich Osteuropa: Ergebnisrechnung in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012

Währung: EUR Mio.	GJ10A	GJ11A	GJ12A
Umsatzerlöse	492,7	598,3	622,5
Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistung	0,9	9,5	10,6
<b>Gesamtleistung</b>	<b>493,6</b>	<b>607,8</b>	<b>633,1</b>
Sonstige betriebliche Erträge	16,9	16,3	13,0
Materialaufwand	(252,8)	(305,2)	(302,3)
Personalaufwand	(56,0)	(58,1)	(61,4)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(98,6)	(107,6)	(113,7)
<b>EBITDA</b>	<b>103,2</b>	<b>153,3</b>	<b>168,8</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(32,5)	(52,6)	(75,9)
<b>EBIT</b>	<b>70,7</b>	<b>100,7</b>	<b>92,9</b>

### Umsatzerlöse

Der Geschäftsbereich umfasst die Segmente Russland, Ukraine, Polen sowie Tschechische Republik / Slowakei. Der Produktfokus im Geschäftsbereich liegt im Zement, welcher einen Umsatzanteil von rund 73,7% im Geschäftsjahr 2012 erreichte. Russland stellt mit einem steigenden Zement-Absatzanteil von 32,6% im Geschäftsjahr 2010 bzw. 41,6% im Geschäftsjahr 2012 den größten Markt für den osteuropäischen Geschäftsbereich dar. Im Gegensatz zu den anderen Segmenten des Geschäftsbereichs betreibt Dyckerhoff in Russland keine Betonwerke. Mit einem Anteil von 63,5% des gesamten osteuropäischen Betonabsatzes im Geschäftsjahr 2012 stellte das tschechische Segment den diesbezüglich größten Absatzmarkt des Geschäftsbereichs dar. Analoges gilt für das Geschäft mit Zuschlagstoffen. Der diesbezügliche Absatz des Geschäftsbereichs konzentriert sich ausschließlich auf das Segment Tschechische Republik / Slowakei.

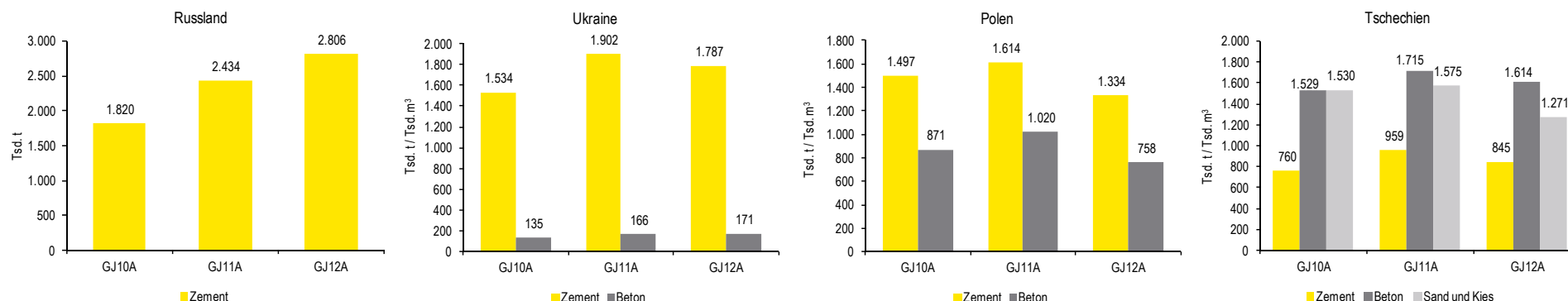
Nach dem Einbruch beim Zement- und Betonverbrauch im Zuge der Finanzkrise stabilisierte sich im Geschäftsjahr 2010 in allen Segmenten des Geschäftsbereichs der Zement- und Betonabsatz, was einerseits auf die wirtschaftliche Erholung dieser Länder und andererseits auf Sondereinflüsse in einzelnen Ländern zurückzuführen war.

Die Umsatzentwicklung im Geschäftsbereich Osteuropa war im Geschäftsjahr 2011 neben den günstigen klimatischen Bedingungen und den guten gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen in den jeweiligen Ländern auch von den Vorbereitungen auf die Fußball-Europameisterschaft 2012 in Polen und der Ukraine und der damit einhergehenden verstärkten Bautätigkeit beeinflusst. In Polen lag 2011 der Zementabsatz über der

## Vergangenheitsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Kapazitätsgrenze des dortigen Zementwerkes; dies wurde durch konzerninterne Importe aus Tschechien ausgeglichen. Einen wesentlichen Einfluss auf den Zementabsatz in 2012 hatten darüber hinaus vorgenommene Kapazitätserweiterungen in Russland (Bau einer neuen Ofenlinie in Suchoi Log bzw. der Bau eines neuen Zementterminals in Omsk). Beim Absatz von Transportbeton kam es im Jahr 2011 zu deutlichen Absatzsteigerungen. Hier waren vor allem die Märkte in Polen und der Ukraine mit Wachstumsraten von 17,2% bzw. 22,6% maßgeblich.

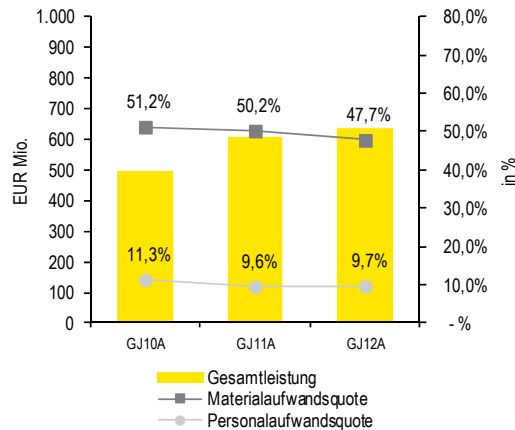
Geschäftsbereich Osteuropa: Absatzmenge nach Produkten in den einzelnen Segmenten in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



Im Geschäftsjahr 2012 entwickelten sich die Verkäufe in den einzelnen Segmenten unterschiedlich. Während die Bauwirtschaft in Russland weiter expandierte und somit auch die Nachfrage und der Verbrauch nach Zement konjunkturbedingt weiter zunahm, gingen die Bauinvestitionen in den anderen Segmenten konjunkturbedingt zurück. Dies dämpfte den Absatz von Zement und Beton in Polen, der Tschechischen Republik und der Ukraine. Darüber hinaus beeinträchtigte eine anlagenbedingte Produktionsunterbrechung im ukrainischen Werk PAT Volyn-Cement die Herstellung und den Absatz von Zement. Die Absatzeinbußen in diesen Segmenten konnten durch höhere Verkäufe in Russland nicht vollständig ausgeglichen werden. Gleichwohl konnte der Geschäftsbereich Osteuropa seine Umsatzerlöse steigern, was angesichts der gesunkenen Absatzmengen und Preisrückgängen in Polen sowie der Tschechischen Republik maßgeblich auf Zementpreiserhöhungen in Russland und der Ukraine zurückzuführen ist.

## Vergangenheitsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Geschäftsbereich Osteuropa: Aufwandsquoten in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



### Materialaufwand

Der Materialaufwand verhält sich weitgehend umsatzabhängig, wobei insbesondere Preisveränderungen bei Energiekosten sowie von Rohstoffen den größten Einfluss auf die Materialaufwandsquote ausüben.

Der Rückgang der Materialaufwandsquote im Betrachtungszeitraum ist im Wesentlichen Folge von nur moderat gestiegenen Brennstoff- und Energiekosten in Russland.

### Personalaufwand

Im Geschäftsbereich Osteuropa wurde der Bestand an Mitarbeitern zum Jahresende 2011 um 237 und zum Jahresende 2012 um weitere 90 Mitarbeiter reduziert. Die Entwicklung des Personalaufwands spiegelt darüber hinaus die Trends der Lohn- und Gehaltsentwicklungen wider.

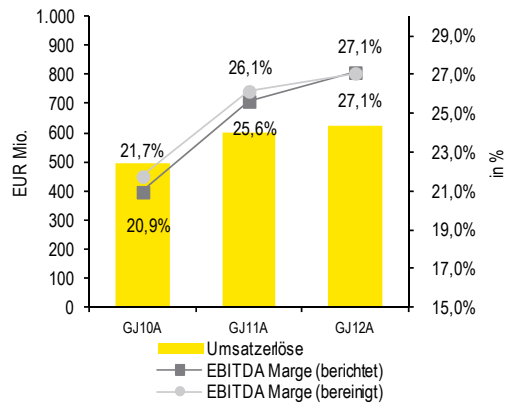
### Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Erträge auf Ebene des Geschäftsbereichs Osteuropa reduzierten sich im Geschäftsjahr 2011 gegenüber dem Vorjahr nur unwesentlich. Der Rückgang der sonstigen betrieblichen Erträge im Geschäftsjahr 2012 ist hauptsächlich auf den Wegfall der Erträge aus dem Handel mit CO<sub>2</sub>-Emissionsrechten im Segment Polen sowie auf geringere Auflösungen von Wertberichtigungen zurückzuführen.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich im Geschäftsjahr 2011 und 2012 um 9,2% bzw. 5,6%. Diese Erhöhungen sind insbesondere auf gestiegene Fremdreparaturen sowie sonstige Steuern zurückzuführen.

## Vergangenheitsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Geschäftsbereich Osteuropa: unbereinigte und bereinigte EBITDA Margen in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



### EBITDA

Die EBITDA Marge des Geschäftsbereichs Osteuropa stieg von 20,9% im Geschäftsjahr 2010 auf 27,1% im Geschäftsjahr 2012. Die Margenverbesserung lässt sich dabei im Wesentlichen zurückführen auf die nur moderat gestiegenen Energiekosten in Russland sowie Absatzmengen- und Preissteigerungen in Russland und der Ukraine. Die bereinigten EBITDA Margen betragen in 2010: 21,7%; in 2011: 26,1%; in 2012: 27,1%.

### Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen

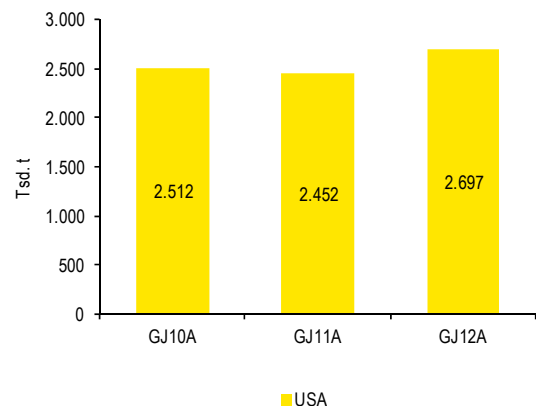
Die Erhöhung der Abschreibungen im Geschäftsjahr 2011 ist Folge außerplanmäßiger Abschreibungen auf Anlagenteile für die gestoppten Investitionsprojekte in Russland und der Ukraine. Im Folgejahr 2012 wurden weitere außerplanmäßige Abschreibungen infolge der Einstellung des Werkneubaus in Akbulak auf den zugeordneten Geschäfts- und Firmenwert der hierfür in der Vergangenheit erworbenen Beteiligung Akmel und erworbener Anlagegüter von insgesamt EUR 25,9 Mio. vorgenommen.

### EBIT

Die EBIT Marge erreichte 14,3% im Geschäftsjahr 2010. Als Folge der gesamtwirtschaftlichen Konjunkturlage, der oben erwähnten Kapazitätssteigerungen in Russland sowie der Effizienzverbesserungen durch Investitionen in die ukrainischen Werke erhöhte sich die Marge auf 16,8% im Jahr 2011 bzw. auf 14,9% im Jahr 2012. Belastet wurden die EBIT Margen durch die zuvor beschriebenen außerplanmäßigen Abschreibungen.

## Vergangenheitsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Geschäftsbereich USA: Absatzmenge nach Produkten in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



### Geschäftsbereich USA

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Ertragslage des Geschäftsbereichs USA für die Geschäftsjahre 2010 bis 2012:

#### Geschäftsbereich USA: Ergebnisrechnung in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012

Währung: EUR Mio.	GJ10A	GJ11A	GJ12A
Umsatzerlöse	191,6	174,6	212,2
Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistung	0,2	(3,4)	1,1
<b>Gesamtleistung</b>	<b>191,8</b>	<b>171,3</b>	<b>213,3</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1,6	1,9	6,5
Materialaufwand	(81,7)	(74,6)	(90,8)
Personalaufwand	(43,9)	(37,3)	(41,2)
Sonstige betrieblichen Aufwendungen	(37,8)	(38,0)	(43,1)
<b>EBITDA</b>	<b>30,0</b>	<b>23,3</b>	<b>44,7</b>
Abschreibungen	(108,2)	(35,3)	(35,4)
<b>EBIT</b>	<b>(78,2)</b>	<b>(12,0)</b>	<b>9,3</b>

#### Umsatzerlöse

Im Geschäftsbereich USA betreibt Dyckerhoff seine geschäftlichen Aktivitäten zusammen mit der Buzzi Unicem S.p.A. über das Gemeinschaftsunternehmen RC Lonestar Inc. Die Dyckerhoff AG ist an der RC Lonestar Inc. mit 48,5% der Anteile beteiligt und besetzt gemeinsam mit Buzzi Unicem S.p.A. paritätisch das „Board of Directors“. Die geschäftlichen Aktivitäten der RC Lonestar Inc. beschränken sich auf den Zementbereich.

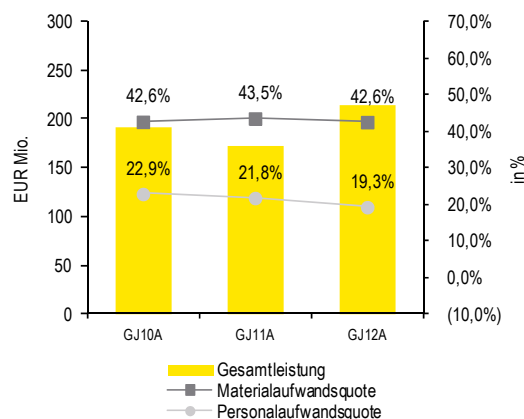
Obwohl die Lage der US-Bauwirtschaft im Jahr 2010 schwierig war und die US-Bauinvestitionen ca. 8,8% zurückgingen, konnte der in den Vorjahren rückläufige Wohnungsbau leichte Zuwächse verzeichnen. Die öffentlichen Bauinvestitionen verharrten auf Vorjahresniveau. Trotz der Erholung der Bauwirtschaft ging der Zementabsatz sowohl im gesamten Markt als auch bei RC Lonestar leicht zurück. Dies führte zu einem korrespondierenden Umsatzrückgang.

Im Geschäftsjahr 2011 setzte sich der Trend bei den US-Bauinvestitionen leicht gebremst, jedoch weiter mit einem Rückgang von 5,4% fort. Insbesondere der öffentliche Bau und der Wirtschaftsbau gingen zurück, während der Wohnungsbau stagnierte. Der Zementabsatz der RC Lonestar war ebenfalls weiterhin rückläufig, was zu weiteren Umsatzrückgängen führte.

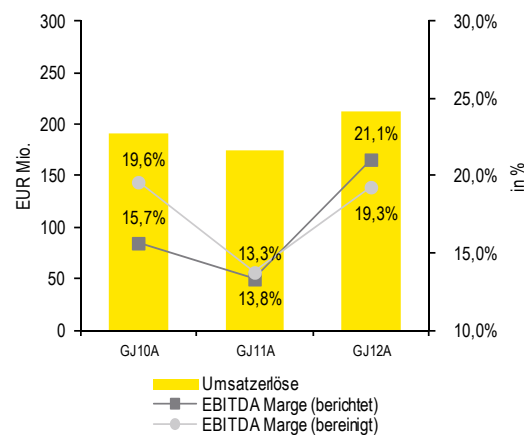
Im Geschäftsjahr 2012 konnte die US-Bauwirtschaft den Trend stoppen und ein Nachfragewachstum von ca. 6,2% verzeichnen. Dieses Wachstum wurde durch den Wohnungs- und Wirtschaftsbau getragen. Öffentliche Bauinvestitionen waren weiterhin rückläufig. Dies führte zu einem spürbaren Anstieg des Zementabsatzes bei der RC Lonestar. Der Umsatz erhöhte sich entsprechend.

## Vergangenheitsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

### Geschäftsbereich USA: Aufwandsquoten in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



### Geschäftsbereich USA: unbereinigte und bereinigte EBITDA Margen in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012



### Materialaufwand

Die Materialaufwandsquote blieb in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012 weitgehend unverändert.

### Personalaufwand

Die Veränderung der Personalaufwendungen zwischen den Geschäftsjahren 2010 und 2011 ist überwiegend auf die erstmalige Anwendung des IAS 19 sowie Währungseffekte zurückzuführen.

### Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen

Der Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge im Geschäftsjahr 2011 gegenüber dem Vorjahr folgt aus zusätzlichen Versicherungsleistungen und aus der Auflösung von Rückstellungen. Im Geschäftsjahr 2012 führten hauptsächlich Erträge aus dem Verkauf eines Grundstücks zum Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge.

Die Veränderung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen ging einher mit dem Umsatzanstieg und den damit verbundenen Erhöhungen der Ausgangsfrachten. Darüber hinaus stiegen auch die Aufwendungen für Fremdreparaturen.

### EBITDA

Die Entwicklung der EBITDA Marge in den Geschäftsjahren 2010 und 2011 ist das Ergebnis des schleppenden Geschäftsverlaufs. Die EBITDA Marge sank von 15,7% im Jahr 2010 auf 13,3% im Jahr 2011. Mit Konsolidierung sowie anschließendem Wachstum des Geschäfts stieg im Jahr 2012 die EBITDA Marge auf 21,1%. Die bereinigten EBITDA Margen betragen in 2010: 19,6%; in 2011: 13,8%; in 2012: 19,3%.

### Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen

Im Jahr 2010 legte der Geschäftsbereich ein Zementwerk in Oglesby still. Hintergrund waren eingetrübte Marktaussichten und vorhandene Überkapazitäten. Aus diesem Grund nahm RC Lonestar außerplanmäßige Abschreibungen in ihrer Bilanz im Umfang von EUR 73,2 Mio. (48,5%) vor. Bereinigt um diese außerplanmäßige Abschreibung belief sich der Umfang der übrigen Abschreibungen auf EUR 35,0 Mio. Dieses Abschreibungsniveau blieb mit EUR 35,3 Mio. im Jahr 2011 sowie EUR 35,4 Mio. im Jahr 2012 nahezu unverändert.

### EBIT

In den EBIT Margen der Geschäftsjahre 2010 und 2011 spiegeln sich die damaligen schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen sowie die 2010 außerordentlich vorgenommenen Abschreibungen wider. Erst im Geschäftsjahr 2012 konnte nach negativen EBIT Margen von -40,8% bzw. -6,9% der Geschäftsjahre 2010 und 2011 mit 4,4% wieder eine positive EBIT Marge erzielt werden.

## 13. Planungsanalyse

### 13.1. Grundlagen

Analog dem Vorgehen bei der Vergangenheitsanalyse werden die Ergebnisplanungen des Dyckerhoff Konzerns nachfolgend auf Ebene des Gesamtkonzerns sowie für die Geschäftsbereiche Deutschland / Westeuropa, Osteuropa und USA dargestellt.

Im Einzelnen basieren die Analysen auf der vom Vorstand der Dyckerhoff AG am 3. Dezember 2012 verabschiedeten bzw. am 7. Dezember 2012 vom Aufsichtsrat genehmigten Unternehmensplanung nach IFRS.

### 13.2. Planungsprozess

Die Planung für die Geschäftsbereiche Deutschland / Westeuropa und Osteuropa erfolgt zentralisiert aus Deutschland mittels eines vollintegrierten Planungssystems. Die Planung des Geschäftsbereichs USA (RC Lonestar) wird dem Board der RC Lonestar Inc. vorgelegt.

Die Planung der Geschäftsbereiche Deutschland / Westeuropa und Osteuropa erfolgt zunächst auf Gesellschaftsebene. Zu Beginn des Planungsprozesses erhalten die einzelnen Legaleinheiten des Dyckerhoff Konzerns zentrale Konzernvorgaben (Top-down-Prozess). Diese Vorgaben beinhalten allgemeine sowie landestypische Besonderheiten. Wesentliche Vorgaben betreffen insbesondere Strategien zu Preis- und Absatzmengenentwicklungen, zu Personalfragen sowie die Investitionsbudgets. Anhand der Vorgaben des Konzerns werden dann dezentral die operativen Detailplanungen sowie die Investitionsplanungen auf Basis der Einzelgesellschaften erstellt (Bottom-up-Prozess) und anschließend der Planungsabteilung des Dyckerhoff Konzerns zugespielt und in Form eines systemunterstützten Planungshandbuchs erfasst. Dort erfolgt die Aggregation der verschiedenen Einzelplanungen (Gegenstromverfahren) zu Segment-, Geschäftsbereichs- und Konzernplanungen auf EBIT-Ebene. Die Finanzplanungen sowie die aggregierten Bilanzplanungen werden zentral erstellt.

### 13.3. Aktuelle Erkenntnisse aus dem 1. Quartal 2013

Im Rahmen des regulären Planungsprozesses findet dreimal jährlich eine Überprüfung des Budgetjahres anhand der Erkenntnisse des laufenden Geschäftsjahres statt. Danach zeigen sich folgende Entwicklungen: in Westeuropa sowie in Polen, der tschechischen Republik und der Ukraine hat der strenge Winter deutliche Spuren in der Bauwirtschaft hinterlassen, kompensiert werden konnten diese teilweise durch den Anstieg des Zementverbrauchs in den USA und Russland. Auch bei den Preisen zeigte sich insgesamt ein uneinheitliches Bild. Der Konzernumsatz lag im ersten Quartal 2013 um rund EUR 33 Mio. unter dem vergleichbaren Vorjahresumsatz bei EUR 256 Mio. Auch das EBITDA verringerte sich, bereinigt um Einmaleffekte, um ca. EUR 7 Mio. gegenüber dem entsprechenden Vorjahreswert.

## Grundlagen Planungsanalyse

Insgesamt hält die Gesellschaft am Ergebnisziel für das Geschäftsjahr 2013 fest, vorausgesetzt, die witterungsbedingten Mengenrückgänge des ersten Quartals 2013 können später aufgeholt werden.

Auch mittelfristig spiegeln sich in den Erwartungen für die Dyckerhoff AG die Entwicklungen des ersten Quartals 2013 wider: so werden insgesamt Chancen im Bereich der Umsatzziele für die Segmente USA und Russland gesehen, jedoch überwiegen die Erlösrisiken in Westeuropa und Polen.



## Planungsanalyse auf Konzernebene

### 13.4. Planungsanalyse auf Konzernebene

#### Ertragsprognose Dyckerhoff Konzern

Die nachfolgenden Analysen der Konzernplanung sowie die Planungsanalysen der Geschäftsbereiche Deutschland / Westeuropa, Osteuropa und USA konzentrieren sich auf die operative Ergebnisplanung bis zum EBIT.

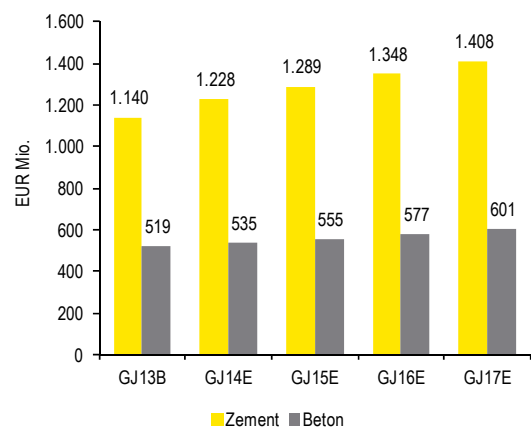
Die Überleitung vom EBIT zum Konzernergebnis wird im nachfolgenden *Abschnitt 14. Überleitung zum auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallenden Ergebnis* vorgenommen, da die Planung der Konzernfinanzierung für alle Unternehmensteile zentral erfolgt.

Für die Planjahre bis 2014 basieren die Umsatzplanungen auf von den Vertriebsbereichen prognostizierten Absatzmengen für die Produktgruppen Zement und Beton einschließlich spezifischer Preisprognosen für die jeweiligen Absatzmärkte auf Basis einzelner Produktions- und Vertriebseinheiten. Die Kostenplanung erfolgte unter Beachtung des Produktionsprogramms nach Kostenarten. Erwartete Einkaufspreise für Rohmaterialien, Dienstleistungen Dritter usw. werden von den Beschaffungsabteilungen zur Verfügung gestellt. Die für die Planung der Investitionen und Instandhaltungen erforderlichen Informationen werden von den für die Technik zuständigen Abteilungen bereitgestellt. Die Personal- und Finanzplanung erfolgt zentralisiert in Abstimmung mit den im Gesamtplanungsprozess involvierten Abteilungen durch die Finanzbuchhaltung/Personalabteilung. Die Abstimmung zur Gesamtplanung unterliegt dem Konzerncontrolling. Die Konsolidierung zur Konzerngesamtplanung erfolgt in der Zentrale in Wiesbaden.

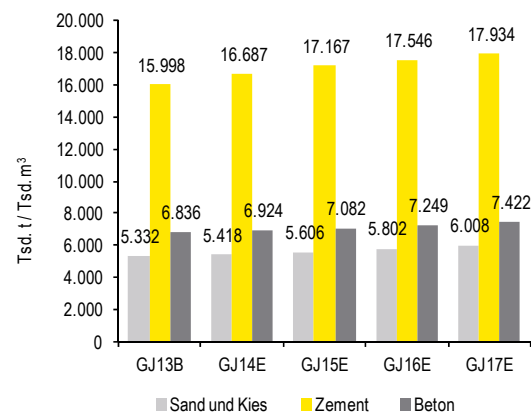
Die Planung für die Jahre von 2015 bis 2017 erfolgt auf einer höheren Abstraktionsebene. Hierbei werden für die wesentlichsten Einzelgesellschaften die Planzahlen anhand der Veränderung von sechs Planungsparametern (Absatzpreis, Absatzmenge, Frachtraten, Materialkosten, sonstige Aufwendungen und Erträge, Personalaufwand) jeweils gegenüber dem Vorjahr fortgeschrieben. Die Planungen unwesentlicher Einzelgesellschaften werden mittels pauschaler Annahmen ab 2015 ff. fortgeschrieben.

## Planungsanalyse auf Konzernebene

Dyckerhoff Konzern: Umsatzerlöse nach Produkten in den Planjahren 2013 bis 2017



Dyckerhoff Konzern: Absatzmenge nach Produkten in den Planjahren 2013 bis 2017



Die konsolidierte Konzern Plan-Gewinn- und Verlustrechnung nach IFRS für die Geschäftsjahre 2013 bis 2017 ist der folgenden Tabelle zu entnehmen:

Dyckerhoff Konzern: Gewinn- und Verlustrechnung<sup>1)</sup> für die Plan-Geschäftsjahre 2013 bis 2017

Währung: EUR Mio.	GJ13B	GJ14E	GJ15E	GJ16E	GJ17E
Umsatzerlöse	1.658,8	1.762,8	1.844,6	1.925,2	2.009,0
Bestandsveränderungen und andere aktivierte Eigenleistung	0,9	1,7	1,5	1,5	1,5
<b>Gesamtleistung</b>	<b>1.659,6</b>	<b>1.764,5</b>	<b>1.846,1</b>	<b>1.926,7</b>	<b>2.010,5</b>
Sonstige betriebliche Erträge	24,0	24,3	23,7	24,6	25,5
Materialaufwand	(768,6)	(822,1)	(862,9)	(906,5)	(952,4)
Personalaufwand	(249,8)	(256,6)	(263,5)	(270,2)	(277,2)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(381,5)	(392,6)	(401,2)	(414,3)	(428,2)
<b>EBITDA</b>	<b>283,7</b>	<b>317,6</b>	<b>342,2</b>	<b>360,4</b>	<b>378,1</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(132,7)	(131,4)	(132,1)	(132,4)	(132,7)
<b>EBIT</b>	<b>150,9</b>	<b>186,2</b>	<b>210,1</b>	<b>228,0</b>	<b>245,5</b>

<sup>1)</sup> Die Konzern Gewinn- und Verlustrechnung umfasst die operativen Geschäftsbereiche einschließlich Zentralbereich und Konsolidierung

### Umsatzerlöse

Die erwartete Entwicklung der Absatzmengen auf Konzernebene weist hinsichtlich der Produktpalette der Dyckerhoff AG ein einheitliches Bild auf. Für alle drei Produktbereiche werden insgesamt kontinuierlich steigende Absatzmengen erwartet.

Im Detail-Planungszeitraum wird konzernweit ein stetiger Umsatzanstieg im Umfang von durchschnittlich 5,0% p.a. zwischen 2013 und 2017 erwartet. Das Management der Dyckerhoff AG sieht das Marktpotential hinsichtlich Zement- und Betonabsatz im Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa insoweit als begrenzt an, als mittelfristig diese Märkte eine gewisse Nachfragesättigung erreichen werden. Dieses schränkt zukünftige Preissteigerungspotentiale ein. Eine ähnliche Nachfrage- und Wettbewerbssituation besteht auch im Geschäftsbereich Osteuropa. Eine Ausnahme hiervon bilden die Segmente Russland und Ukraine, die mittelfristig noch Wachstumspotentiale sowohl beim Zementabsatz als auch bei dessen Verkaufspreisen aufweisen. Im Geschäftsbereich USA wird eine Erholung der Baukonjunktur erwartet. In der Mittelfristplanung wird entsprechend in den USA von höheren Absatzmengen beim Zement und von moderaten Preisverbesserungen ausgegangen.

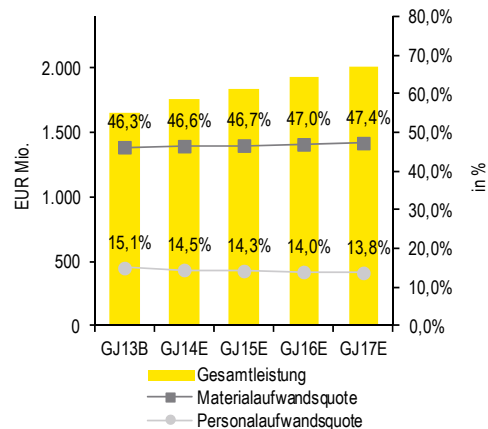
Für die Geschäftsjahre 2015 bis 2017 wird in allen Geschäftsbereichen mit einer weiteren Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Lage und damit einhergehend einem Anstieg der Absatzmengen und -preise gerechnet.

# Planungsanalyse auf Konzernebene

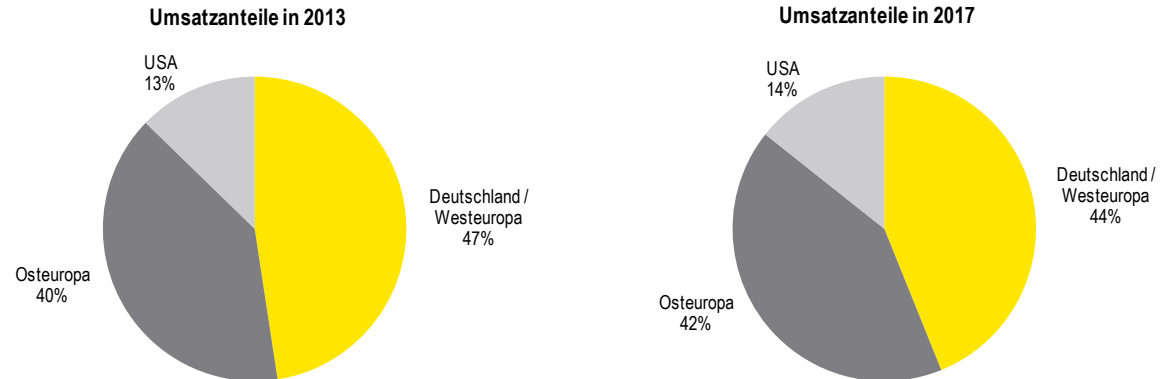
## Dyckerhoff Konzern: Ergebnisrechnung für die Planjahre 2013 bis 2017

Währung: EUR Mio.	GJ13B	GJ14E	GJ15E	GJ16E	GJ17E
Umsatzerlöse	1.658,8	1.762,8	1.844,6	1.925,2	2.009,0
Bestandsveränderungen und andere aktivierte Eigenleistung	0,9	1,7	1,5	1,5	1,5
<b>Gesamtleistung</b>	<b>1.659,6</b>	<b>1.764,5</b>	<b>1.846,1</b>	<b>1.926,7</b>	<b>2.010,5</b>
Sonstige betriebliche Erträge	24,0	24,3	23,7	24,6	25,5
Materialaufwand	(768,6)	(822,1)	(862,9)	(906,5)	(952,4)
Personalaufwand	(249,8)	(256,6)	(263,5)	(270,2)	(277,2)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(381,5)	(392,6)	(401,2)	(414,3)	(428,2)
<b>EBITDA</b>	<b>283,7</b>	<b>317,6</b>	<b>342,2</b>	<b>360,4</b>	<b>378,1</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(132,7)	(131,4)	(132,1)	(132,4)	(132,7)
<b>EBIT</b>	<b>150,9</b>	<b>186,2</b>	<b>210,1</b>	<b>228,0</b>	<b>245,5</b>

## Dyckerhoff Konzern: Aufwandsquoten in den Planjahren 2013 bis 2017



## Dyckerhoff Konzern: Entwicklung Umsatzanteile im Zeitraum 2013 bis 2017



Das Umsatzwachstum sowohl der im Detail geplanten Jahre 2013 und 2014 als auch der auf Gesellschaftsebene mit unterschiedlichen, auf höherer Abstraktionsebene getroffenen Wachstumsannahmen für die Planjahre 2015 bis 2017 resultiert im Wesentlichen aus den erwarteten Entwicklungen im Geschäftsbereich Osteuropa, hier insbesondere aus den Segmenten Russland und Ukraine sowie den USA.

### Materialaufwand

Der Materialaufwand erhöht sich zunächst infolge der Ausweitung der Absatzmengen. Im Zuge der Geschäftsentwicklung erwartet das Unternehmen darüber hinaus einen Anstieg der Materialaufwandsquote.

Der Anstieg der Materialaufwandsquote ist insbesondere auf einen konzernweit erwarteten, überproportionalen Preisanstieg für Strom wie auch Brennstoffe im Planungszeitraum zurückzuführen. Um den Kostenanstieg bei den Brennstoffen zu begrenzen, setzt Dyckerhoff im Rahmen des wirtschaftlich und technisch Vertretbaren zukünftig vermehrt auf Sekundärbrennstoffe.

### Personalaufwand

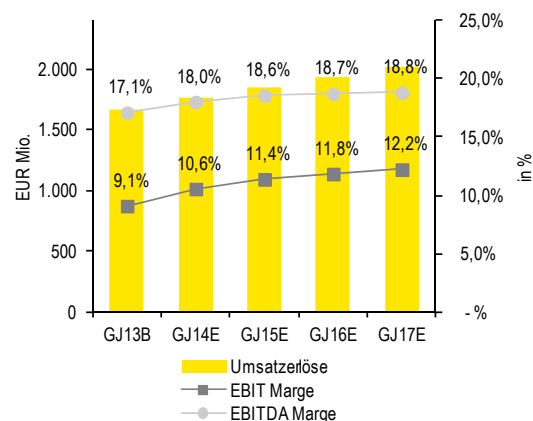
Dyckerhoff erwartet insbesondere im Geschäftsbereich Osteuropa rückläufige Mitarbeiterzahlen als Folge von Effizienzverbesserungen. In den Geschäftsbereichen Deutschland / Westeuropa und USA sieht die Gesellschaft hingegen mittelfristig das Optimierungspotential als ausgeschöpft an. Die Entwicklung des

## Planungsanalyse auf Konzernebene

### Dyckerhoff Konzern: Ergebnisrechnung für die Planjahre 2013 bis 2017

Währung: EUR Mio.	GJ13B	GJ14E	GJ15E	GJ16E	GJ17E
Umsatzerlöse	1.658,8	1.762,8	1.844,6	1.925,2	2.009,0
Bestandsveränderungen und andere aktivierte Eigenleistung	0,9	1,7	1,5	1,5	1,5
<b>Gesamtleistung</b>	<b>1.659,6</b>	<b>1.764,5</b>	<b>1.846,1</b>	<b>1.926,7</b>	<b>2.010,5</b>
Sonstige betriebliche Erträge	24,0	24,3	23,7	24,6	25,5
Materialaufwand	(768,6)	(822,1)	(862,9)	(906,5)	(952,4)
Personalaufwand	(249,8)	(256,6)	(263,5)	(270,2)	(277,2)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(381,5)	(392,6)	(401,2)	(414,3)	(428,2)
<b>EBITDA</b>	<b>283,7</b>	<b>317,6</b>	<b>342,2</b>	<b>360,4</b>	<b>378,1</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(132,7)	(131,4)	(132,1)	(132,4)	(132,7)
<b>EBIT</b>	<b>150,9</b>	<b>186,2</b>	<b>210,1</b>	<b>228,0</b>	<b>245,5</b>

### Dyckerhoff Konzern: EBITDA und EBIT Margen in den Planjahren 2013 bis 2017



Personalaufwands spiegelt diese Einschätzung wider; im Übrigen beeinflussen Lohn- und Gehaltssteigerungen dessen Entwicklung.

#### Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen

Die Entwicklung des sonstigen betrieblichen Ergebnisses wird im Planungszeitraum insbesondere von den Annahmen bezüglich Ausgangsfrachten, Fremdreparaturen sowie Fremdleistungen beeinflusst.

Das sonstige betriebliche Ergebnis wurde um Ergebniskomponenten in Zusammenhang mit Vermögen bereinigt, welches gesondert bewertet wurde.

#### EBITDA

Jeder Geschäftsbereich (Deutschland / Westeuropa, Osteuropa und USA) trägt im Detailplanungszeitraum in nominal vergleichbarem Umfang zum Anstieg des EBITDA bis 2017 bei. Die EBITDA Marge steigt im Detailplanungszeitraum kontinuierlich an und erreicht im Planjahr 2017 einen Wert von 18,8%. Diese liegt oberhalb der in den Geschäftsjahren 2010 bis 2012 tatsächlich nachgewiesenen Margen.

#### Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen

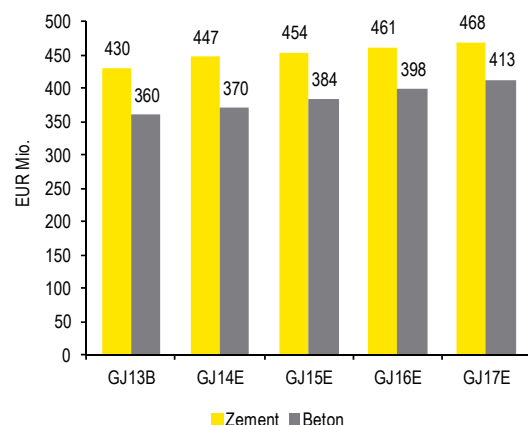
In den Jahresabschlüssen und der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung der Geschäftsjahre 2010 bis 2012 wurden wegen einer Werksstilllegung bzw. der Aufgabe von Investitionsprojekten außerplanmäßige Abschreibungen im Sachanlagevermögen sowie auf den Geschäfts- und Firmenwert vorgenommen. Infolgedessen ergab sich in diesen Jahren ein erhöhter Abschreibungsaufwand. Die in der Detailplanungsphase angesetzten Abschreibungen entsprechen den bei der Dyckerhoff AG (nach der Portfoliobereinigung in der Vergangenheit) nunmehr erwarteten zukünftigen Abschreibungen. Mit der Ausnahme eines geringfügigen Investitionsüberhangs im Geschäftsjahr 2012, der annahmegemäß im Jahr 2013 zurückgeführt werden soll, bestehen auskunftsgemäß keine Investitionslücken. Für die Geschäftsjahre 2013 bis 2017 schwankt der Abschreibungsaufwand zwischen EUR 131,1 Mio. und EUR 132,7 Mio.

#### EBIT

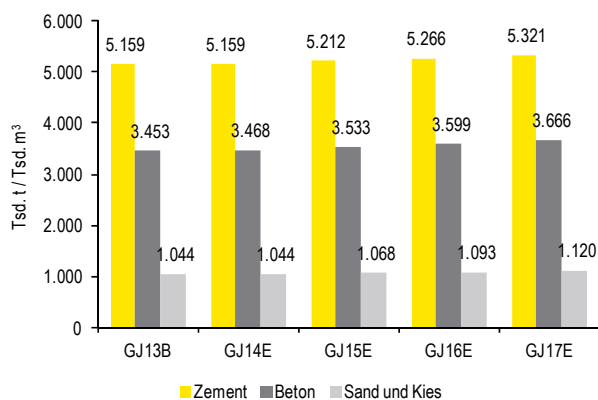
Die geplante EBIT Marge erhöht sich kontinuierlich von 9,1% in 2013 auf 12,2% in 2017.

## Planungsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa: Umsatzerlöse nach Produkten in den Planjahren 2013 bis 2017



Segment Deutschland: Absatzmenge nach Produkten in den Planjahren 2013 bis 2017



### 13.5. Planungsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

#### Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Ertragslage des Geschäftsbereichs Deutschland / Westeuropa für die Plan-Geschäftsjahre 2013 bis 2017:

Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa: Gewinn- und Verlustrechnung für die Plan-Geschäftsjahre 2013 bis 2017

Währung: EUR Mio.	GJ13B	GJ14E	GJ15E	GJ16E	GJ17E
Umsatzerlöse	789,5	817,0	837,4	859,0	882,5
Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistung	1,8	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Gesamtleistung</b>	<b>791,3</b>	<b>817,5</b>	<b>837,9</b>	<b>859,5</b>	<b>883,0</b>
Sonstige betriebliche Erträge	10,8	11,4	11,0	11,6	12,1
Materialaufwand	(361,6)	(369,0)	(379,8)	(392,2)	(406,1)
Personalaufwand	(120,6)	(122,9)	(125,8)	(128,4)	(131,0)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(209,2)	(210,9)	(213,7)	(218,9)	(224,3)
<b>EBITDA</b>	<b>110,6</b>	<b>126,2</b>	<b>129,7</b>	<b>131,6</b>	<b>133,7</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(46,8)	(46,2)	(46,2)	(46,2)	(46,2)
<b>EBIT</b>	<b>63,9</b>	<b>80,0</b>	<b>83,4</b>	<b>85,4</b>	<b>87,5</b>

#### Umsatzerlöse

Für den Geschäftsbereich wird im Detailplanungszeitraum von einem kontinuierlichen Umsatzanstieg von EUR 789,5 Mio. in 2013 auf EUR 882,5 Mio. in 2017 ausgegangen. Der Anstieg der Umsatzerlöse resultiert insbesondere aus einem unterstellten Mengenwachstum bei Zement und Beton in den Segmenten Deutschland und Niederlande (nur Beton) begleitet von moderaten Preissteigerungen.

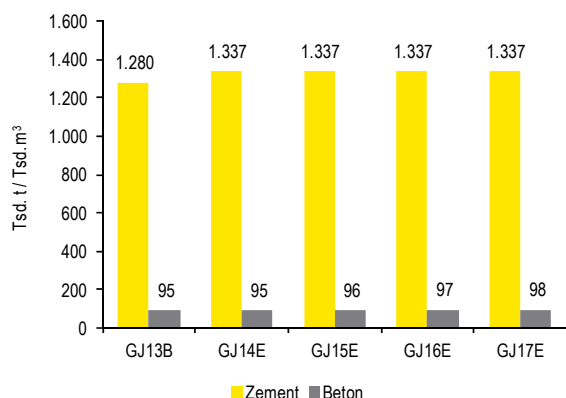
#### Deutschland

Der Zementabsatz in Deutschland war 2012 aufgrund fehlender oder sich verzögernder Großprojekte rückläufig. Ab 2013 werden insgesamt steigende Zementabsatzmengen für das Segment Deutschland erwartet. Der erwartete Zuwachs ist das Ergebnis von Exportsteigerungen aus Deutschland heraus nach Dänemark und Holland. Darüber hinaus beeinflussen geplante Preissteigerungen in Ostdeutschland die Umsatzerwartungen. Hingegen wird für den inländischen Markt bei den Zementabsatzmengen kein wesentliches Wachstumspotential erwartet.

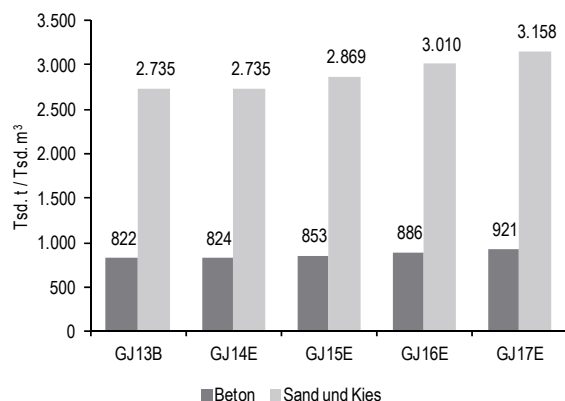
Der Absatz von Beton reduziert sich im ersten Planjahr 2013 im Vergleich zum Vergangenheitsjahr 2012 aus mehreren Gründen. Zum einen wird die Gesellschaft Béton du Ried aus dem Segment Deutschland in das Segment Luxemburg umgegliedert, womit der in der Vergangenheit mit dieser Gesellschaft erzielte und im Segment Deutschland ausgewiesene Absatz bzw. Umsatz nunmehr dem Segment Luxemburg zugeordnet wird. Ferner wirkt sich die Fertigstellung eines Großprojekts (Silberbergtunnel) auf den

## Planungsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Segment Luxemburg: Absatzmenge nach Produkten in den Planjahren 2013 bis 2017



Segment Niederlande: Absatzmenge nach Produkten in den Planjahren 2013 bis 2017



Betonabsatz des Segments aus. Dies führt dazu, dass der erwartete Umsatz im Betonbereich 2013 um rund 11,8% auf EUR 256,5 Mio. sinken wird. Für die Planjahre bis 2017 wird wieder mit einem Anstieg des Betonabsatzes gerechnet.

Insgesamt wird für Deutschland im Detailplanungszeitraum ein Umsatzanstieg von EUR 603,4 Mio. in 2013 auf EUR 669,1 Mio. in 2017 erwartet.

### Luxemburg

Im Segment Luxemburg wird in der Mittelfristplanung beim Zementabsatz von steigenden Umsatzerlösen ausgegangen. Die Umsatzsteigerung beruht sowohl auf Mengen- als auch auf Preiseffekten. Die geplante Ausweitung der Zementabsatzmenge in den Jahren 2013 und 2014 ist im Wesentlichen Folge steigender Exportmengen nach Frankreich. Erhöhungen der Absatzmengen im Inland sind hingegen nicht geplant, da Dyckerhoff derzeit schon fast den gesamten Zementbedarf des Landes abdeckt. Ab 2014 werden Preissteigerungen unterstellt. Der geplante Umsatz beim Zementabsatz steigt im Geschäftsjahr 2013 gegenüber 2012 um 3,3% (Zementumsatz 2013: EUR 107,5 Mio.) und im Folgejahr gegenüber 2013 um 6,9% (EUR 115,0 Mio.). Ab dem Jahr 2015 rechnet Dyckerhoff infolge des Markteintritts finanzkräftiger Wettbewerber mit einem rückläufigen inländischen Marktanteil. Die hieraus erwarteten inländischen Absatzrückgänge sollen durch steigende Exportanteile kompensiert werden. Aus diesem Grund wird bei unveränderter Mengenplanung ab dem Jahr 2015 eine preisbedingte jährliche Umsatzsteigerung von 1,1% erwartet.

Der gegenüber der Vergangenheit erstmalig ab dem Planjahr 2013 ausgewiesene und erzielte Betonabsatz ist auf die Umgliederung der Gesellschaft Béton du Ried zurückzuführen, welche bis 2012 im Segment Deutschland erfasst war. Die geplanten Betonumsätze belaufen sich im Geschäftsjahr 2013 auf ca. EUR 8,2 Mio. Bedingt durch die für 2014 erwartete Preissteigerung erhöht sich auch der Umsatz um 2,0% auf EUR 8,3 Mio.

### Niederlande

Im Segment Niederlande betreibt Dyckerhoff das Betongeschäft einschließlich Absatz von Zuschlagsstoffen.

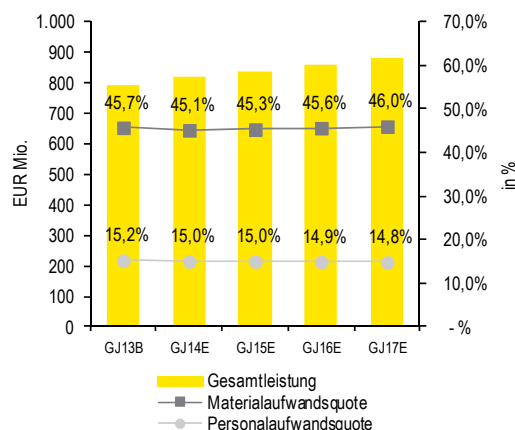
Nach einem Rückgang beim Betonabsatz im Jahr 2012 wird für das Jahr 2013 wieder von einem leichten Anstieg der abgesetzten Betonmengen ausgegangen. Nach Stabilisierung der Nachfrage im Jahr 2014 wird ab dem Jahr 2015 wieder mit steigenden Absatzmengen gerechnet. Aufgrund der intensiven Wettbewerbssituation im Markt ist das Preissteigerungspotential in den Niederlanden, sofern es nicht auf reine Kostenüberwälzungen (z.B. Frachtkosten) zurückzuführen ist, begrenzt. Die in der Planung für die Jahre 2013 und 2014 ausgewiesenen Umsatzsteigerungen sind insbesondere auf Preiserhöhungen zurückzuführen. Ab dem Jahr 2015 ff. wird infolge erwarteter Neuinvestitionen in Infrastrukturprojekte der Niederlande mit steigenden Absatzmengen gerechnet.

## Planungsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

### Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa: Gewinn- und Verlustrechnung für die Planjahre 2013 bis 2017

Währung: EUR Mio.	GJ13B	GJ14E	GJ15E	GJ16E	GJ17E
Umsatzerlöse	789,5	817,0	837,4	859,0	882,5
Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistung	1,8	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Gesamtleistung</b>	<b>791,3</b>	<b>817,5</b>	<b>837,9</b>	<b>859,5</b>	<b>883,0</b>
Sonstige betriebliche Erträge	10,8	11,4	11,0	11,6	12,1
Materialaufwand	(361,6)	(369,0)	(379,8)	(392,2)	(406,1)
Personalaufwand	(120,6)	(122,9)	(125,8)	(128,4)	(131,0)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(209,2)	(210,9)	(213,7)	(218,9)	(224,3)
<b>EBITDA</b>	<b>110,6</b>	<b>126,2</b>	<b>129,7</b>	<b>131,6</b>	<b>133,7</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(46,8)	(46,2)	(46,2)	(46,2)	(46,2)
<b>EBIT</b>	<b>63,9</b>	<b>80,0</b>	<b>83,4</b>	<b>85,4</b>	<b>87,5</b>

### Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa: Aufwandsquoten in den Planjahren 2013 bis 2017



### Materialaufwand

Der Materialaufwand erhöht sich zunächst infolge der Ausweitung der Absatzmengen. Im Zuge der Geschäftsentwicklung erwartet das Unternehmen darüber hinaus mittelfristig einen Anstieg der Materialaufwandsquote.

Der Anstieg der Materialaufwandsquote ist insbesondere auf einen erwarteten, überproportionalen Preisanstieg für Brennstoffe sowie Strom zurückzuführen. Um den Kostenanstieg zu begrenzen, setzt Dyckerhoff im Rahmen des wirtschaftlich und technisch Vertretbaren zukünftig vermehrt auf Sekundärbrennstoffe, um die Brennstoffkosten zu reduzieren. Für die Jahre 2013 und 2014 wird von einer Verbesserung der Materialaufwandsquote von 45,7% auf 45,1% ausgegangen. Ab 2015 wird mit einem leichten Anstieg von 45,3% bis auf 46,0% in 2017 gerechnet.

### Personalaufwand

Dyckerhoff erwartet im Geschäftsbereich ab dem Jahr 2013 fast unveränderte Mitarbeiterzahlen. Mittelfristig wird das Optimierungspotential als ausgeschöpft angesehen. Die Entwicklung des Personalaufwands spiegelt diese Einschätzung wider. Für Luxemburg und die Niederlande wird mittelfristig von einem unveränderten Personalbestand ausgegangen. Im Segment Deutschland wird von einer geringfügig niedrigeren Mitarbeiterzahl ausgegangen. Der Personalaufwand wird überwiegend von den geplanten Lohn- und Gehaltssteigerungen beeinflusst.

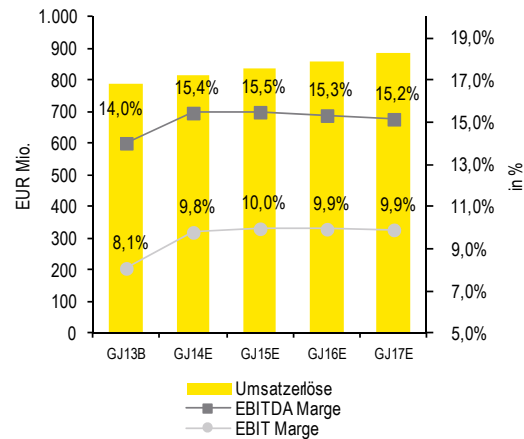
### Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen

Die Entwicklung des sonstigen betrieblichen Ergebnisses wird im Planungszeitraum insbesondere von den Annahmen bezüglich Ausgangsfrachten, Fremdreparaturen und Fremdleistungen beeinflusst.

Das sonstige betriebliche Ergebnis wurde um Ergebniskomponenten in Zusammenhang mit Vermögen bereinigt, welches gesondert bewertet wurde.

## Planungsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa: EBITDA und EBIT Margen in den Planjahren 2013 bis 2017



### EBITDA

Das Segment Deutschland steuert den wesentlichen Teil des Anstiegs des EBITDA bis 2017 im Geschäftsbereich Deutschland / Westeuropa bei.

Die Entwicklung der EBITDA Marge ab Geschäftsjahr 2015 ist insbesondere dadurch geprägt, dass kostenseitige Preissteigerungen nicht vollständig in die Absatzpreise an Endkunden überwältzt werden können.

Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen

Die Abschreibungen verlaufen im Planungszeitraum relativ konstant bei rund EUR 46 Mio.

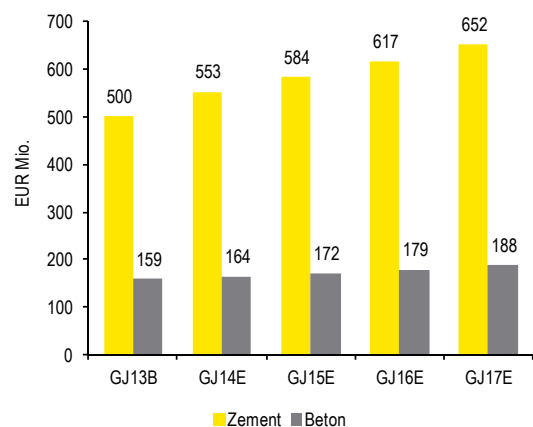
### EBIT

Die geplante EBIT Marge erhöht sich von 8,1% in 2013 auf 9,9% in 2017.

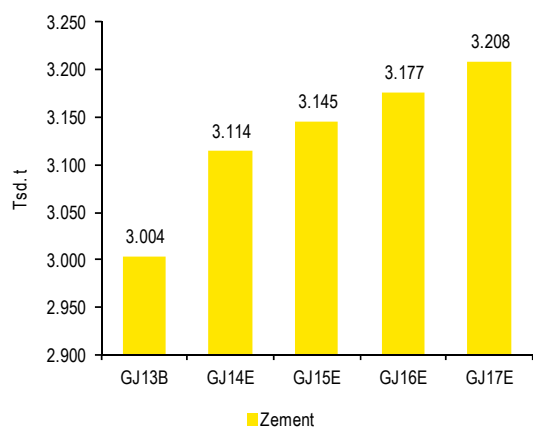


## Planungsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Geschäftsbereich Osteuropa: Umsatzerlöse nach Produkten in den Planjahren 2013 bis 2017



Segment Russland: Absatzmenge nach Produkten in den Planjahren 2013 bis 2017



### Geschäftsbereich Osteuropa

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Ertragslage des Geschäftsbereichs Osteuropa für die Plan-Geschäftsjahre 2013 bis 2017:

Geschäftsbereich Osteuropa: Gewinn- und Verlustrechnung für die Plan-Geschäftsjahre 2013 bis 2017

Währung: EUR Mio.	GJ13B	GJ14E	GJ15E	GJ16E	GJ17E
Umsatzerlöse	659,0	717,2	755,2	796,2	840,2
Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistung	1,8	2,3	2,3	2,3	2,3
<b>Gesamtleistung</b>	<b>660,9</b>	<b>719,4</b>	<b>757,5</b>	<b>798,4</b>	<b>842,5</b>
Sonstige betriebliche Erträge	6,4	6,3	6,2	6,5	6,9
Materialaufwand	(321,0)	(361,5)	(384,2)	(409,0)	(435,7)
Personalaufwand	(64,1)	(66,8)	(69,5)	(72,2)	(75,1)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(117,9)	(126,0)	(130,5)	(137,2)	(144,4)
<b>EBITDA</b>	<b>164,2</b>	<b>171,4</b>	<b>179,4</b>	<b>186,6</b>	<b>194,2</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(49,5)	(49,4)	(49,4)	(49,4)	(49,4)
<b>EBIT</b>	<b>114,8</b>	<b>122,1</b>	<b>130,1</b>	<b>137,2</b>	<b>144,8</b>

### Umsatzerlöse

Für den Geschäftsbereich wird im Detailplanungszeitraum von einem kontinuierlichen Umsatzanstieg von EUR 659,0 Mio. in 2013 auf EUR 840,2 Mio. in 2017 ausgegangen. Die größten Markt- und Wachstumspotentiale weisen Russland und die Ukraine auf. Die Märkte Polen und Tschechische Republik / Slowakei befinden sich analog der Segmente Deutschland, Luxemburg und Niederlande in einer Sättigungsphase mit eingeschränkten Wachstumserwartungen. Darüber hinaus herrscht in diesen beiden Segmenten ein intensiver Wettbewerb. Die Wachstumsaussichten der Segmente Russland und Ukraine werden insbesondere beeinflusst von der langfristig zu erwartenden Anpassung des Lebensstandards, Lohnniveaus, Preisniveaus und der daraus resultierenden langfristigen Steigerung der kaufkräftigen Nachfrage in diesen Ländern.

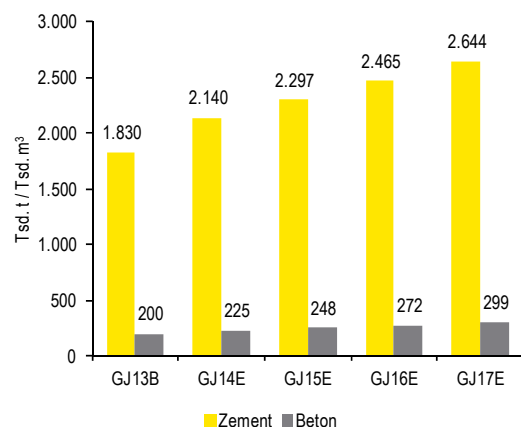
### Russland

Im Segment Russland betreibt Dyckerhoff ausschließlich das Zementgeschäft.

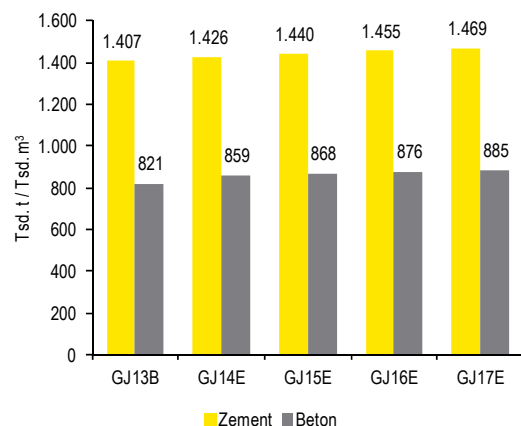
Der erwartete Umsatzanstieg im Segment Russland von EUR 234,6 Mio. im Jahr 2012 auf EUR 323,1 Mio. im Jahr 2017 ist hauptsächlich auf den erwarteten Nachfrageanstieg des Gesamtmarktes zurückzuführen. Die Wachstumserwartungen beziehen sich sowohl auf die Absatzmengen als auch auf die Absatzpreise. Allerdings ist in der langfristigen Betrachtung zu berücksichtigen, dass sich der russische Zementmarkt zunehmend im Fokus von Wettbewerbern befindet, die ebenfalls ihre lokale Präsenz durch Investitionen in örtliche Werke und Vertriebsgesellschaften ausbauen. Diese Entwicklung begrenzt das Preissteigerungs-

## Planungsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Segment Ukraine: Absatzmenge nach Produkten in den Planjahren 2013 bis 2017



Segment Polen: Absatzmenge nach Produkten in den Planjahren 2013 bis 2017



potential. Insbesondere im Bereich der Tiefbohrzemente verstärkt sich der Wettbewerb, was bereits jetzt zu entsprechendem Preisdruck für diese Produkte führt.

### Ukraine

Hauptumsatzträger im Segment Ukraine ist der Zementabsatz. Für diese Produktkategorie wird in 2014 gegenüber dem Vorjahr mit einem Absatzsprung von rund 16,9% infolge der erwarteten Rückgewinnung von in der Vergangenheit verlorenen Marktanteilen geplant. In den Folgejahren wird mit einem weiteren Absatz- wie auch Umsatzzanstieg gerechnet, da Dyckerhoff davon ausgeht, auf mittlere Sicht an der positiven Nachfrageentwicklung des Gesamtmarktes zu partizipieren. Darüber hinaus ist geplant, angemessene Preissteigerungen durchsetzen zu können und auch neue Märkte aus dem Segment heraus zu erschließen. Mittelfristig führt dies insgesamt zu einer mit dem Marktwachstum korrespondierenden Umsatzentwicklung. Bedingt durch diese Effekte wird mit einem Anstieg des Zementumsatzes von EUR 122,9 Mio. in 2012 auf EUR 212,1 Mio. in 2017 gerechnet.

Beim Betonabsatz wird für das Segment Ukraine ebenfalls ein kontinuierliches Wachstum erwartet. Die diesbezügliche Preis-Mengen-Planung berücksichtigt die Preissensitivität in dem wettbewerbsintensiven Markt. Im Betonbereich wird eine Steigerung der Umsätze von 24,0% in 2013 auf EUR 14,2 Mio. bzw. 16,9% in 2014 auf EUR 16,6 Mio. erwartet.

Das für 2017 angestrebte Umsatzziel im Segment Ukraine liegt rund 76% über dem im Geschäftsjahr 2012 realisierten Umsatzniveau.

### Polen

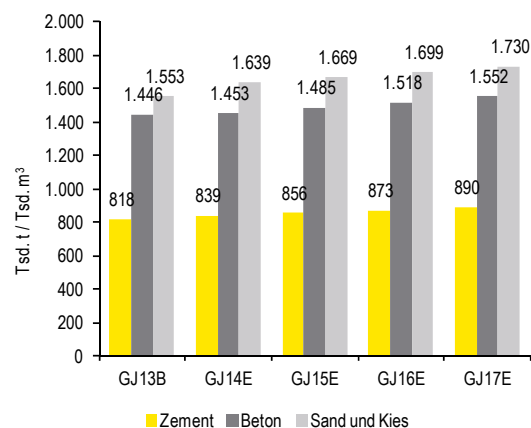
Der polnische Markt ist ausgesprochen wettbewerbsintensiv und preissensitiv. Dyckerhoff konnte bereits in der Vergangenheit keine nachhaltigen Preiserhöhungen am Markt durchsetzen. Vor diesem Hintergrund wird in der Planung bis 2014 von einem nahezu konstanten, danach von einem moderat steigenden Preisniveau ausgegangen.

Die Nachfrage war in den Jahren 2010 und 2011 durch die Bautätigkeit im Zusammenhang mit der Fußball-EM beeinflusst. Im Jahr 2012 folgte ein Nachfragerückgang. Für das erste Planjahr 2013 wird eine Konsolidierung des Marktes erwartet. Dyckerhoff plant ab dem Jahr 2013 insbesondere mengenbedingte, moderate Umsatzsteigerungen bei weitgehend konstantem Preisniveau, wobei auch die Rückgewinnung von Marktanteilen unterstellt wird. Die Planung sieht für 2013 und 2014 daher bei Zement steigende Absatzzahlen von 5,5% bzw. 1,4% zum jeweiligen Vorjahr vor. Für die Planjahre ab 2015 wird im Zementbereich von einem Umsatzwachstum von 2,0% ausgegangen, das jeweils hälftig auf Mengen- und Preiswachstum zurückzuführen ist.

Der Wettbewerb und die Geschäftssituation im Betonbereich unterscheidet sich nicht wesentlich vom Zementbereich. Im Betonbereich wird für 2013 mit einem Umsatzwachstum von 6,0% auf EUR 42,7 Mio.

## Planungsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Segment Tschechische Republik / Slowakei: Absatzmenge nach Produkten in den Planjahren 2013 bis 2017



geplant. Dyckerhoff erwartet auch beim Betonabsatz die Rückgewinnung von Marktanteilen. Der Rückgang der Preise im Planjahr 2013 ist auf eine Änderung des Sortenmixes zurückzuführen. Für 2014 wird eine weitere Steigerung des Betonumsatzes um 6,5% auf EUR 45,4 Mio., bedingt durch eine Preiserhöhung sowie eine Ausweitung der Absatzmenge, erwartet. Für die Planjahre ab 2015 wird in Einklang mit der Erwartung für den Zementbereich auch beim Beton von einem Umsatzwachstum von 2,0% ausgegangen, das jeweils hälftig auf Mengen- und Preiswachstum zurückzuführen ist.

Insgesamt wird für das polnische Segment eine Umsatzsteigerung von 2,6% p.a. zwischen 2013 und 2017 erwartet.

### Tschechische Republik / Slowakei

Das Segment Tschechische Republik / Slowakei ist das einzige im Geschäftsbereich Osteuropa, in welchem neben dem Zement- und Betongeschäft auch das Geschäft mit Zuschlagstoffen betrieben wird. Das Betongeschäft stellt in diesem Segment den Hauptumsatzträger (über 70%) dar. Das Segment weist eine hohe wirtschaftliche Verflechtung mit der Geschäftsentwicklung im Segment Polen auf.

Im Rahmen der Vorbereitungen auf die Fußball-EM 2012 in Polen und der Ukraine erhöhte sich der Absatz von Zement in diesem Segment deutlich, da aufgrund der damals hohen Nachfrage das Werk im polnischen Segment seine Kapazitätsgrenze erreicht hatte und insofern die Nachfrage durch Importe aus dem Segment Tschechische Republik / Slowakei mit gedeckt wurde. Nach der Fußball-EM kam es, analog zum polnischen Markt, zu einem deutlichen Absatzrückgang beim Zement. In den Planjahren 2013 und 2014 sinkt die Zementabsatzmenge erwartungsgemäß unter das Niveau von 2012. Ursächlich sind u.a. Verschiebungen von Bauvorhaben und Infrastrukturprojekten in der Tschechischen Republik. Hinsichtlich der Zementpreisentwicklung soll nach einem Rückgang im Jahr 2013 ab dem Jahr 2014 wieder ein moderater Preisanstieg realisiert werden. Ab dem Jahr 2015 wird mit einer Fortsetzung der Erholungstendenzen sowohl beim Zementabsatz als auch bei der Preisentwicklung gerechnet.

Beim Betonabsatz wird aufgrund rückläufiger Infrastrukturinvestitionen im Jahr 2013 mit einem Rückgang gerechnet. Im slowakischen Markt hingegen wird mit einem leichten Anstieg des Absatzes gerechnet, welcher jedoch aufgrund der geringen Marktgröße den Rückgang des Betonabsatzes in der Tschechischen Republik nicht kompensieren kann. Die Marktsituation soll sich ab dem Jahr 2014 stabilisieren. Mittelfristig wird wieder mit einem Anstieg der Absatzmengen und -preise gerechnet. Bei den Zuschlagstoffen wird ein kontinuierliches Wachstum der Absatzmengen erwartet, während für die Preise mit einer gleichbleibenden Entwicklung gerechnet wird.

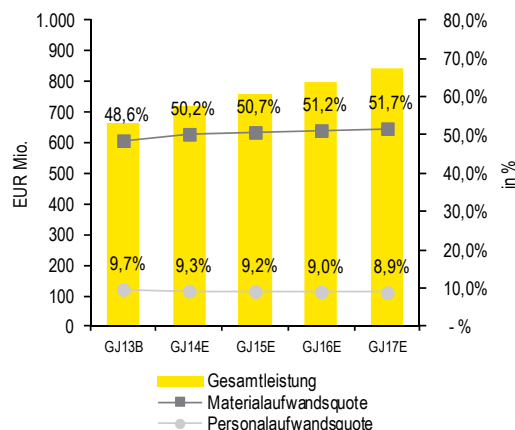
Im Segment Tschechische Republik / Slowakei wird für die Detailplanungsphase 2013 bis 2017 von einem Umsatzwachstum von 3,4% p.a. ausgegangen.

## Planungsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

### Geschäftsbereich Osteuropa: Gewinn- und Verlustrechnung für die Planjahre 2013 bis 2017

Währung: EUR Mio.	GJ13B	GJ14E	GJ15E	GJ16E	GJ17E
Umsatzerlöse	659,0	717,2	755,2	796,2	840,2
Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistung	1,8	2,3	2,3	2,3	2,3
<b>Gesamtleistung</b>	<b>660,9</b>	<b>719,4</b>	<b>757,5</b>	<b>798,4</b>	<b>842,5</b>
Sonstige betriebliche Erträge	6,4	6,3	6,2	6,5	6,9
Materialaufwand	(321,0)	(361,5)	(384,2)	(409,0)	(435,7)
Personalaufwand	(64,1)	(66,8)	(69,5)	(72,2)	(75,1)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(117,9)	(126,0)	(130,5)	(137,2)	(144,4)
<b>EBITDA</b>	<b>164,2</b>	<b>171,4</b>	<b>179,4</b>	<b>186,6</b>	<b>194,2</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(49,5)	(49,4)	(49,4)	(49,4)	(49,4)
<b>EBIT</b>	<b>114,8</b>	<b>122,1</b>	<b>130,1</b>	<b>137,2</b>	<b>144,8</b>

### Geschäftsbereich Osteuropa: Aufwandsquoten in den Planjahren 2013 bis 2017



### Materialaufwand

Die Materialaufwandsquote des Geschäftsbereichs steigt während des Planungszeitraums kontinuierlich an. Ursächlich hierfür sind im Wesentlichen Brennstoffkostensteigerungen, die nicht in jedem Segment auf die Preise und damit auf die Endkunden überwälzbar sind. Wesentliche Unterschiede bestehen insbesondere zwischen den Segmenten Tschechische Republik / Slowakei und Ukraine sowie den Segmenten Polen und Russland.

Im Segment Tschechische Republik / Slowakei wird über die Detailplanungsphase hinweg von einer weitgehend unveränderlichen Materialaufwandsquote ausgegangen. Dies begründet sich mit der Erwartung, dass Kostensteigerungen beim Materialaufwand an die Kunden weitergegeben werden können.

Durch die zunehmende Verwendung von Sekundärbrennstoffen in den Werken in Polen bzw. ab 2013 erstmals in der Ukraine sollen im Planungszeitraum gegenüber der Vergangenheit signifikante Kosteneinsparungen realisiert werden. Beim Vergleich beider Segmente ist zu berücksichtigen, dass sich die Produktionsprozesse zwischen beiden Ländern unterscheiden.

In der Ukraine erfolgt die Zementherstellung mittels energieintensiverer Produktionsprozesse. Darüber hinaus waren die Brennstoffkosten vergleichsweise hoch aufgrund teurer Gasbezüge der Ukraine aus Russland. Dyckerhoff hat dieser Entwicklung bereits in 2012 durch eine sukzessive Umrüstung auf andere Primärenergieträger (Umstieg von Gas auf Kohle als Primärbrennstoff) entgegengewirkt. Dadurch konnte bereits im Geschäftsjahr 2011 eine Verbesserung der Materialaufwandsquote erzielt werden. In der Planung wird von weitgehend unveränderten Materialaufwandsquoten ausgegangen. Gleichwohl sind die Materialaufwandsquoten in der Ukraine infolge der speziellen Produktionsprozesse gegenüber dem Rest des Geschäftsbereichs erhöht.

Im Segment Polen sinkt ab 2013 die Materialaufwandsquote gegenüber den etwas höheren Quoten der Jahre 2011 und 2012. Ab dem Planjahr 2015 führen steigende Energiekosten, die infolge des intensiven Wettbewerbs nicht vollständig überwältigt werden können, zu einem leichten Wiederanstieg der Materialaufwandsquote, ohne jedoch zum Ende der Mittelfristplanung das höhere historische Niveau der Jahre 2011 und 2012 zu erreichen.

Im Segment Russland hingegen wird, bedingt durch die erwartete Erhöhung bislang staatlich hoch subventionierter Strom- und Gaspreise, mit einem Anstieg der Materialaufwandsquote gerechnet.

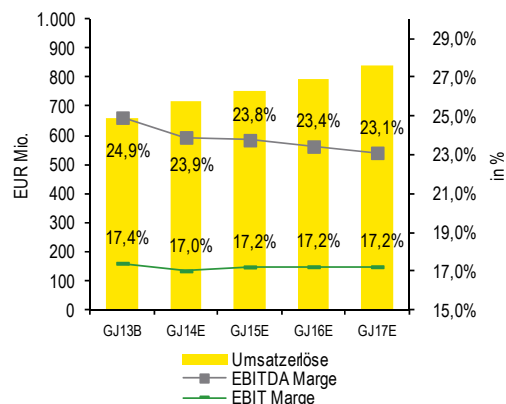
Im Zuge der Geschäftsentwicklung erwartet das Unternehmen für den Geschäftsbereich Osteuropa insgesamt einen Anstieg der Materialaufwandsquote, wobei das Segment Russland wesentlich hierzu beiträgt.

## Planungsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

### Geschäftsbereich Osteuropa: Gewinn- und Verlustrechnung für die Planjahre 2013 bis 2017

Währung: EUR Mio.	GJ13B	GJ14E	GJ15E	GJ16E	GJ17E
Umsatzerlöse	659,0	717,2	755,2	796,2	840,2
Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistung	1,8	2,3	2,3	2,3	2,3
<b>Gesamtleistung</b>	<b>660,9</b>	<b>719,4</b>	<b>757,5</b>	<b>798,4</b>	<b>842,5</b>
Sonstige betriebliche Erträge	6,4	6,3	6,2	6,5	6,9
Materialaufwand	(321,0)	(361,5)	(384,2)	(409,0)	(435,7)
Personalaufwand	(64,1)	(66,8)	(69,5)	(72,2)	(75,1)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(117,9)	(126,0)	(130,5)	(137,2)	(144,4)
<b>EBITDA</b>	<b>164,2</b>	<b>171,4</b>	<b>179,4</b>	<b>186,6</b>	<b>194,2</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(49,5)	(49,4)	(49,4)	(49,4)	(49,4)
<b>EBIT</b>	<b>114,8</b>	<b>122,1</b>	<b>130,1</b>	<b>137,2</b>	<b>144,8</b>

### Geschäftsbereich Osteuropa: EBITDA und EBIT Margen in den Planjahren 2013 bis 2017



### Personalaufwand

Im Geschäftsbereich wird in der Mittelfristplanung ein leichter Rückgang der Beschäftigtenzahl erwartet. Dieser Rückgang entfällt im Wesentlichen auf die Segmente Ukraine und Tschechische Republik / Slowakei. Grund hierfür sind Optimierungen im Produktionsprozess. Darüber hinaus erwartet Dyckerhoff für die Segmente Polen und Tschechische Republik tarifübliche Lohn- und Gehaltssteigerungen, wobei für Polen im Jahr 2013 noch Nachholeffekte aus den Tarifverhandlungen aus dem Geschäftsjahr 2012 zu erwarten sind. Die Lohn- und Gehaltssteigerungen für die Ukraine und Russland spiegeln den generellen Trend der nachhaltigen Angleichung des Lohn- und Gehaltsniveaus an das Niveau vergleichbarer Industrieländer wider.

In der Gesamtwirkung führen die genannten Effekte dazu, dass sich trotz sinkender Mitarbeiterzahl die Personalaufwandsquote im Planungszeitraum kaum reduziert.

### Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen

Die Entwicklung des sonstigen betrieblichen Ergebnisses wird im Planungszeitraum insbesondere von den Annahmen bezüglich Ausgangsfrachten, Fremdreparaturen und Fremdleistungen beeinflusst.

Das sonstige betriebliche Ergebnis wurde um Ergebniskomponenten in Zusammenhang mit Vermögen bereinigt, welches gesondert bewertet wurde.

### EBITDA

Der Anstieg des EBITDA vom EUR 164,2 Mio. in 2013 auf EUR 194,2 Mio. in 2017 im Geschäftsbereich Osteuropa resultiert im Wesentlichen aus den Entwicklungen in den Segmenten Russland und Ukraine. Im Segment Russland wird ab 2015 mit einer rückläufigen EBITDA Marge gerechnet, da der erwartete Kostenanstieg nicht vollständig auf die Kunden übergewälzt werden kann. Die EBITDA Marge im Geschäftsbereich Osteuropa wird mit 23,1% im Jahr 2017 prognostiziert.

### Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen

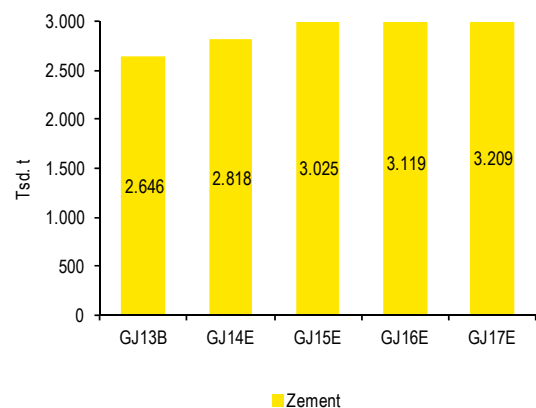
Für die Planjahre ab 2013 werden die Abschreibungen auf einem normalisierten Niveau in Höhe von ca. EUR 49 Mio. geplant.

### EBIT

Der Rückgang in der EBIT Marge fällt im Gegensatz zur Entwicklung bei der EBITDA Marge aufgrund der relativ konstanten Abschreibungshöhe geringer aus. Die EBIT Marge liegt im Planungszeitraum zwischen 17,2% und 17,4%.

## Planungsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Segment USA: Absatzmenge nach Produkten in den Planjahren 2013 bis 2017



### Geschäftsbereich USA

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Ertragslage des Geschäftsbereichs USA für die Plan-Geschäftsjahre 2013 bis 2017:

Geschäftsbereich USA: Gewinn- und Verlustrechnung für die Plan-Geschäftsjahre 2013 bis 2017

Währung: EUR Mio.	GJ13B	GJ14E	GJ15E	GJ16E	GJ17E
Umsatzerlöse	210,5	229,0	252,2	270,3	287,4
Bestandsveränderungen und aktivierte Eigenleistung	(2,7)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,3)
<b>Gesamtleistung</b>	<b>207,8</b>	<b>227,8</b>	<b>251,0</b>	<b>269,1</b>	<b>286,1</b>
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9
Materialaufwand	(85,3)	(91,0)	(98,4)	(104,7)	(110,9)
Personalaufwand	(44,1)	(45,4)	(46,8)	(48,2)	(49,7)
Sonstige betrieblichen Aufwendungen	(43,8)	(45,4)	(46,7)	(47,9)	(49,3)
<b>EBITDA</b>	<b>35,7</b>	<b>46,9</b>	<b>60,0</b>	<b>69,1</b>	<b>77,2</b>
Abschreibungen	(35,7)	(35,1)	(35,7)	(36,0)	(36,3)
<b>EBIT</b>	<b>(0,0)</b>	<b>11,8</b>	<b>24,3</b>	<b>33,1</b>	<b>40,9</b>

### Umsatzerlöse

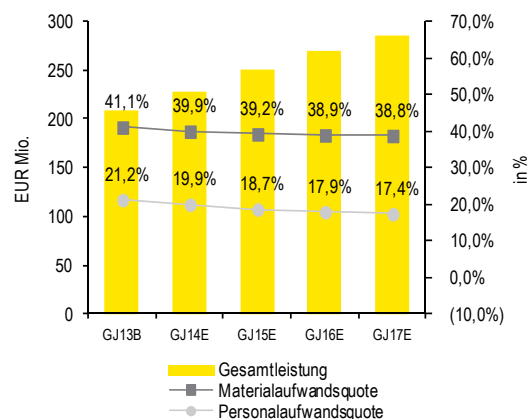
Für den gesamten Planungszeitraum erwartet der Geschäftsbereich USA ein gesamtwirtschaftliches Nachfragewachstum nach Zementprodukten. Diese Einschätzung beruht auf Erwartungen, wonach in den USA die Bauinvestitionen in sämtlichen relevanten Bereichen (privater Wohnungsbau, Geschäftsbauten, öffentliche Infrastrukturinvestitionen und Bauten) stetig mit Wachstumsraten von ca. 8% p.a. wachsen sollen.

Der Geschäftsbereich USA geht davon aus, an diesem Wachstum adäquat zu partizipieren und hat daher in seiner Mittelfristplanung von 2013 bis 2017 eine Umsatzsteigerung von 8,1% p.a. zugrunde gelegt. Für das erste Planjahr 2013 wird hingegen noch ein Umsatz in der Größenordnung des Geschäftsjahres 2012 eingeplant. Hintergrund sind witterungsbedingte Sondereinflüsse, welche die Umsatzentwicklung 2012 überdurchschnittlich positiv beeinflussten.

Die Planung des Geschäftsbereichs USA geht von einem konstanten Anstieg der Absatzmengen für alle Lieferwerke über den Planungszeitraum mit einer Rate von 6,5% p.a. aus, mit Ausnahme des Lieferwerkes Festus (Rückgang der Absatzmenge von 2015 bis 2017 um 62%), dessen Produktion insbesondere ab 2016 durch margenkräftigere Produkte anderer Werke des Geschäftsbereichs substituiert werden soll. Für den Geschäftsbereich ergibt sich damit ein durchschnittliches Mengenwachstum von ca. 4,9% p.a. Hinsichtlich der Preisentwicklung sieht der Geschäftsbereich Erhöhungsspielräume, was sich in einem Preiswachstum von durchschnittlich 3,6% p.a. über den gesamten Planungszeitraum für sämtliche Absatzregionen und Lieferwerke widerspiegelt. Dahinter verbirgt sich die Annahme, dass wegen der zu

## Planungsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Geschäftsbereich USA: Aufwandsquoten in den Planjahren 2013 bis 2017



erwartenden Nachfrageentwicklung die Produktionskapazitäten in der Branche besser ausgelastet werden und sich somit Spielräume für eine Preissteigerung eröffnen.

Das erwartete Umsatzwachstum erreicht damit im Detailplanungszeitraum in etwa das zu erwartende Wachstum der Bauinvestitionen in den USA von 2013 bis 2017.

### Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen

Das sonstige betriebliche Ergebnis weist im Jahr 2013 einen geringfügigen Einmaleffekt aus. Im weiteren Detailplanungszeitraum wird das für 2014 geplante Ergebnis konstant fortgeschrieben. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen führen insbesondere produktionsbedingte Erhöhungen der Ausgangsfrachten sowie von Fremdreparaturen und -leistungen in den Jahren 2013 und 2014 zu einem überdurchschnittlichen Anstieg. In den Folgejahren orientiert sich die Entwicklung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen an der Inflationserwartung.

Das sonstige betriebliche Ergebnis wurde um Ergebniskomponenten in Zusammenhang mit Vermögen bereinigt, welches gesondert bewertet wurde.

### Materialaufwand

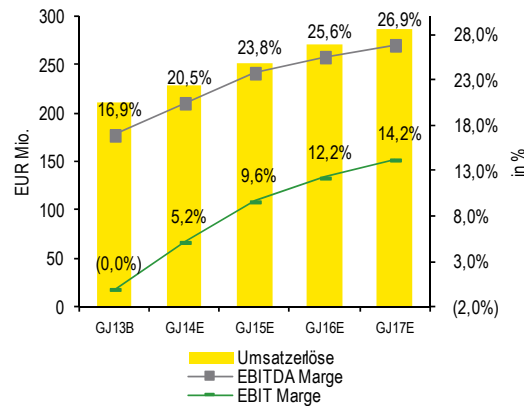
Die Materialaufwandsquote verringert sich trotz überproportionaler Energiekostensteigerungen im Planungszeitraum kontinuierlich auf 38,8% bis zum Jahr 2017. Ursächlich hierfür sind unterproportionale Kostenentwicklungen bei Rohstoffen, Verschleiß- und Reparaturmaterial sowie bezogenen Leistungen, die den Einfluss der Energiekostensteigerungen überkompensieren.

### Personalaufwand

Aufgrund der Geschäftsprognosen bis 2017 erwartet der Geschäftsbereich USA konstante bis leicht steigende Mitarbeiterzahlen. Der Personalaufwand folgt einer geplanten Lohn- und Gehaltssteigerung, welche im Planungszeitraum leicht oberhalb der Inflationsrate liegt. Die Personalaufwandsquote reduziert sich infolge von Fixkostendegressionseffekten.

## Planungsanalyse auf Geschäftsbereichsebene

Geschäftsbereich USA: EBITDA und EBIT Margen in den Planjahren 2013 bis 2017



### EBITDA

Die EBITDA Marge des Geschäftsbereichs steigt im Detailplanungszeitraum. Aufgrund eines überproportionalen Umsatzwachstums infolge von Absatz- und Preiserhöhungen wirken sich Fixkostendegressionseffekte margensteigernd aus, weshalb im Planjahr 2017 mit einer EBITDA Marge von 26,9% geplant wird.

### Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen

Für den Geschäftsbereich USA wird ein leichter Anstieg der Abschreibungen im Detailplanungszeitraum bis auf EUR 36,3 Mio. im Jahr 2017 erwartet.

### EBIT

Die Entwicklung der EBIT Marge folgt der Entwicklung der EBITDA Marge. Die EBIT Marge steigt bis auf 14,2% im Jahr 2017.



# Überleitung zum auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallenden Ergebnis

## 14. Überleitung zum auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallenden Ergebnis

Ausgangspunkt der Ableitung des auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallenden Ergebnisses ist das betriebliche Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT).

### Dyckerhoff Konzern: Überleitung zum auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallenden Ergebnis

Währung: EUR Mio.	GJ13B	GJ14E	GJ15E	GJ16E	GJ17E
<b>EBIT</b>	<b>150,9</b>	<b>186,2</b>	<b>210,1</b>	<b>228,0</b>	<b>245,5</b>
Beteiligungsergebnis	2,9	2,8	3,7	4,1	4,5
Zinsertrag	12,9	9,4	7,7	6,0	4,3
Zinsaufwand	(45,1)	(36,9)	(34,9)	(30,5)	(28,8)
Zinsergebnis	(32,3)	(27,5)	(27,2)	(24,5)	(24,5)
Sonstiges Finanzergebnis	(3,6)	(2,1)	(2,1)	(2,1)	(2,1)
<b>EBT</b>	<b>117,9</b>	<b>159,3</b>	<b>184,5</b>	<b>205,6</b>	<b>223,4</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(28,8)	(32,3)	(34,4)	(37,9)	(52,7)
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>89,1</b>	<b>127,0</b>	<b>150,1</b>	<b>167,6</b>	<b>170,6</b>
Ergebnis auf andere Gesellschafter entfallend	(6,1)	(6,5)	(6,5)	(6,6)	(5,8)
<b>Ergebnis auf Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallend</b>	<b>83,0</b>	<b>120,5</b>	<b>143,6</b>	<b>161,1</b>	<b>164,9</b>

### Beteiligungsergebnis

Das geplante Beteiligungsergebnis umfasst das Ergebnis aus assoziierten Unternehmen sowie das sonstige Beteiligungsergebnis. Die für die Planjahre 2013 und 2014 erwarteten Beteiligungsergebnisse von rund EUR 2,9 Mio. bzw. EUR 2,8 Mio. resultieren im Wesentlichen aus der 40%igen Beteiligung des Dyckerhoff Tochterunternehmens Tubag GmbH an der deutschen quick-mix Gruppe sowie den at-equity einbezogenen Beteiligungen in Luxemburg. Der ab dem Geschäftsjahr 2015 geplante stetige Anstieg des Beteiligungsergebnisses ist auf die geplante positive Ergebnisentwicklung einer 25%igen Beteiligung der RC Lonestar Inc. an einer Teilhabergesellschaft (Kosmos Cement Company), einer Zement Produktionsanlage in New York, zurückzuführen.

### Zinsergebnis

Ausgehend vom Finanz- und Vermögensstatus zum 31. Dezember 2012 wurde das Zinsergebnis des Dyckerhoff Konzerns auf Basis einer integrierten Bilanz- und Finanzplanung berechnet.

Da die Konzernrefinanzierung zentral über die Dyckerhoff AG erfolgt, wird das Zinsergebnis zentral auf Konzernebene veranschlagt. Konkret wurde bei der Ermittlung des Zinsaufwandes neben aktuellen auch auf längerfristig erwartete Refinanzierungskonditionen sowie auf die für die Planjahre jeweils zu erwartenden Refinanzierungsvolumina abgestellt. Die operativ notwendigen liquiden Mittel wurden mit einem durchschnittlichen Guthabenzinssatz verzinst. Basis für die Bestimmung dieses Anlagezinssatzes

## Überleitung zum auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallenden Ergebnis

waren die zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2012 durchschnittlich erzielten Guthabenzinssätze des Konzerns.

Im Planungszeitraum erwirtschaftete liquide Mittel aus dem operativen Geschäft, die nicht als betriebsnotwendiger Kassenbestand anzusehen sind und die nach der Unternehmensplanung auch nicht für Investitions- und Ausschüttungszwecke verwendet bzw. als Wertbeitrag aus Thesaurierung behandelt wurden, wurden bei der Unternehmensbewertung als Tilgungsbeiträge für externe Finanzverbindlichkeiten angesehen.

Bei der Planung des künftigen Refinanzierungsvolumens wurden darüber hinaus erwartete Mittelabflüsse aus einer zu erwartenden Inanspruchnahme eines aus dem Jahr 2006 datierenden Kartellverfahrens in Polen sowie eines weiteren, im Jahr 2005 eingeleiteten und auf Schadensersatz gerichteten Klageverfahrens einer belgischen Gesellschaft gegen die Dyckerhoff AG mitberücksichtigt.

Der geplante stetige Rückgang des Zinsertrags ist insbesondere auf eine fristengerechte Rückzahlung von durch die RC Lonestar Inc. an die Buzzi Unicem S.p.A. weitergereichten Darlehen zurückzuführen. Da dieser Ausleihung in gleicher Höhe US Private Placements der RC Lonestar Inc. gegenüberstehen, die im Konzernabschluss der Dyckerhoff AG quotal als Verbindlichkeit erfasst sind, führt diese fristengerecht erwartete Tilgung auch zu einem korrespondierenden Rückgang der Zinsaufwendungen.

Weiterhin beinhaltet der Zinsaufwand die Aufwendungen aus Aufzinsungseffekten von Netto-Pensionsverpflichtungen und Rekultivierungsverpflichtungen.

### Sonstiges Finanzergebnis

Das sonstige Finanzergebnis umfasst im Planungszeitraum u.a. Provisionsgebühren für die Bereitstellung bzw. das Vorhalten von Kreditlinien zum Ausgleich unterjähriger Refinanzierungsspitzen sowie die Ergebnis aus Zinsswaps.

### Steuern vom Einkommen und Ertrag

Als Ertragsteuern auf Gesellschaftsebene wurden neben deutscher Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer auch lokale Ertragsteuern ausländischer Gesellschaften berücksichtigt.

Auf Ebene des gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Organkreises der Dyckerhoff AG mit ihren Organgesellschaften Deuna Zement GmbH, Tubag GmbH und Dyckerhoff Beteiligungsverwaltung GmbH waren darüber hinaus bei der Steuerplanung die aus der gesetzlichen Regelung zur Zinsschranke gemäß § 4h EStG i.V.m. § 8a KStG folgenden Zinsabzugsbeschränkungen zu berücksichtigen. Aufgrund dieser gesetzlichen Einschränkung des Zinsabzugs bei der Ermittlung inländischer gewerbe- und körperschaftsteuerlicher Bemessungsgrundlagen hatte sich bei der Dyckerhoff AG in der Vergangenheit ein Zinsvortrag gebildet. Auch im Planjahr 2013 führt die Beschränkung des Zinsabzugs bei der Ermittlung der gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Bemessungsgrundlagen aufgrund der Zinsschrankenregelung zu

## Überleitung zum auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallenden Ergebnis

einem weiteren Aufbau des Zinsvortrags. Erst ab dem Geschäftsjahr 2014 ff. wird die Dyckerhoff AG nach der vorliegenden Unternehmensplanung in der Lage sein, ihre laufenden Zinsaufwendungen in voller Höhe bei der Ermittlung der inländischen Besteuerungsgrundlagen geltend zu machen und stetig den zum Ende des Planjahres 2013 vorhandenen Zinsvortrag abzubauen.

Des Weiteren wurden bei der Steuerplanung auf Ebene des Organträgers Dyckerhoff AG auch ein körperschaftsteuerlicher Verlustvortrag in Höhe von rund EUR 1.522 Mio. sowie ein gewerbsteuerlicher Verlustvortrag in Höhe von EUR 149 Mio. in Ansatz gebracht.

Hierbei ist darauf hinzuweisen, dass bezüglich des bei der Steuerplanung berücksichtigten körperschaftsteuerlichen Verlustvortrags im Umfang von rund EUR 1.243 Mio. noch kein Verlustfeststellungsbescheid erlassen wurde. Seitens der Finanzverwaltung wird insoweit der Erlass eines entsprechenden Verlustfeststellungsbescheids verweigert, weshalb der Sachverhalt sich in Klärung vor dem Finanzgericht befindet. Über das Bestehen bzw. Nichtbestehen eines entsprechenden körperschaftsteuerlichen Verlustvortrags wird erst nach einer rechtskräftigen gerichtlichen Entscheidung Klarheit bestehen.

Auf Ebene der übrigen inländischen wie ausländischen Gesellschaften erfolgte die Steuerplanung jeweils individuell unter Berücksichtigung gegebenenfalls vorhandener steuerlicher Verlustvorträge. Dem Verbrauch der entsprechenden Verlustvorträge in der Steuerplanung wurde dabei in Abhängigkeit von der erwarteten Geschäftsentwicklung der jeweiligen Gesellschaften Rechnung getragen.

Der absolute Anstieg des Steueraufwands im Planungszeitraum ist auf die geplante positive Ergebnisentwicklung zurückzuführen. Kompensierend wirken u.a. relative Ergebnisverschiebungen weg von Westeuropa aufgrund der hier gesättigten Marktsituation hin nach Osteuropa mit niedrigeren Steuersätzen.

Die effektive Steuerquote im Geschäftsjahr 2013 liegt mit erwarteten 25,0% aufgrund der nur beschränkten Abzugsfähigkeit von Netto-Zinsaufwendungen auf Ebene der Dyckerhoff AG oberhalb der Steuerquoten in den Folgejahren. Die effektive Steuerquote sinkt daher von 20,7% im Geschäftsjahr 2014 stetig auf 18,8% im Geschäftsjahr 2016. Dieser Rückgang wird insbesondere durch erwartete Steuersatzänderungen in der Ukraine von derzeit 21% auf 16% ab 2014 verursacht. Der nachfolgende Anstieg der effektiven Steuerquote auf rund 24,1% im Geschäftsjahr 2017 ist u.a. durch bis dahin weitestgehend abgebaute Verlustvorträge bei Tochterunternehmen und Beteiligungen, u.a. bei der RC Lonestar Inc., bedingt.

### Ergebnisanteil auf andere Gesellschafter entfallend

Der auf die anderen Gesellschafter entfallende Ergebnisanteil umfasst die Fremdanteile an Kapitalgesellschaften im Dyckerhoff Konzern. Bis einschließlich Geschäftsjahr 2016 nimmt der Ergebnisanteil anderer Gesellschafter am Konzernergebnis insbesondere infolge der geplanten positiven Geschäftsentwicklung in Osteuropa leicht zu, weshalb insoweit auch die anderen Gesellschafter dieser

## Überleitung zum auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallenden Ergebnis

Tochtergesellschaften über ihre Beteiligungen partizipieren; u.a. an der OAO Sukholozhskcement oder der PAT YUGcement sowie PAT Volyn-Cement. Der Rückgang des auf andere Gesellschafter entfallenden Ergebnisanteils im Geschäftsjahr 2017 ist bedingt durch die geplante unterjährige Aufstockung der Beteiligung der Dyckerhoff AG an der OAO Sukholozhskcement.

## Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

### Dyckerhoff Konzern: Ableitung der ewigen Rente ab Geschäftsjahr 2018 ff.

	Ewige Rente GJ18 ff.
<i>Währung: EUR Mio.</i>	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>2.029,0</b>
...	
<b>EBITDA</b>	<b>370,5</b>
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	(120,0)
<b>EBIT</b>	<b>250,5</b>
Beteiligungsergebnis	4,5
Zinsertrag	3,9
Zinsaufwand	(28,2)
Zinsergebnis	(24,3)
Sonstiges Finanzergebnis	(2,1)
<b>EBT</b>	<b>228,7</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(53,0)
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>175,7</b>
Ergebnis auf andere Gesellschafter entfallend	(2,7)
<b>Ergebnis auf Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallend</b>	<b>173,0</b>

### 15. Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

Für die Jahre 2018 ff. (ewige Rente) wurde ein Ergebnis angesetzt, das im langfristigen Durchschnitt konjunkturzyklusübergreifend für erzielbar erachtet wird.

Ausgangspunkt zur Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses war die mit dem Wachstumsabschlag fortgeschriebene Umsatzprognose für das Planjahr 2017.

Die Ermittlung des nachhaltig erzielbaren Ergebnisses vor Abschreibungen und Zinsen (EBITDA) erfolgte unter Ansatz einer EBITDA-Marge von rund 18,3%. Diese berechnet sich konjunkturzyklusübergreifend als Mittel der Planergebnisse 2013 bis 2017.

Die Abschreibungen des Planjahres 2017 wurden in der ewigen Rente durch ein langfristig zur Substanzerhaltung erforderliches Investitionsniveau ersetzt. Grundlage für die Ableitung dieses nachhaltigen Investitionsniveaus war eine zyklusübergreifende Analyse preisindizierter Erhaltungs-, Ersatz- und Rationalisierungsinvestitionen über den Zeitraum 2003 bis 2017. Hieraus ergibt sich für die ewige Rente ein mittleres Investitionsniveau von gerundet EUR 120 Mio.

Unter Berücksichtigung der zum Ende des Detailplanungszeitraums 2017 prognostizierten Finanzierungsstruktur wurde das Zinsergebnis für die ewige Rente berechnet. Die Ermittlung des nachhaltigen Beteiligungsergebnisses und sonstigen Finanzergebnisses basiert auf der Fortschreibung des Beteiligungsergebnisses 2017.

Die Ermittlung des Steueraufwands erfolgte auf Gesellschaftsebene. Soweit Verlustvorträge bis zum Ende des Detailplanungszeitraums nicht vollständig verbraucht wurden, wurden zukünftige Steuervorteile der zu Beginn der ewigen Rente ab Geschäftsjahr 2018 ff. verbleibenden Verlustvorträge in einen jährlich gleichbleibenden Steuervorteil umgerechnet und steuermindernd in die Berechnung des Steueraufwands einbezogen. Die sich ergebende nachhaltige Konzernsteuerquote beträgt rund 23,6%.

Der gegenüber dem Jahr 2017 niedrigere Anteil anderer Gesellschafter am Ergebnis ergibt sich als Folge des Zuerwerbs einer weiteren Anteilstranche an OAO Sukholozhskcement zum Ende Geschäftsjahres 2017.

## Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse

### 16. Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse

Ausgangsbasis für die Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse ist das auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallende Ergebnis für die Detailplanungsjahre 2013 bis 2017 sowie für die ewige Rente 2018 ff.

#### Dyckerhoff AG: Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse

Währung: EUR Mio.	GJ13B	GJ14E	GJ15E	GJ16E	GJ17E	Ewige Rente ab GJ18 ff.
<b>Ergebnis auf Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallend</b>	<b>83,0</b>	<b>120,5</b>	<b>143,6</b>	<b>161,1</b>	<b>164,9</b>	<b>173,0</b>
Thesaurierung zwecks Wachstumsfinanzierung	-	-	-	-	-	(18,8)
<b>Ergebnis auf Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallend und nach Thesaurierung zwecks Wachstumsfinanzierung</b>	<b>83,0</b>	<b>120,5</b>	<b>143,6</b>	<b>161,1</b>	<b>164,9</b>	<b>154,2</b>
Dividende an Anteilseigner	43,3	60,3	71,8	80,5	82,4	77,1
Pauschale Abgeltungsteuer inkl. SolZ auf Dividenden	(11,4)	(15,9)	(18,9)	(21,2)	(21,7)	(20,3)
<b>Nettoausschüttung</b>	<b>31,9</b>	<b>44,4</b>	<b>52,9</b>	<b>59,3</b>	<b>60,7</b>	<b>56,8</b>
Wertbeitrag aus Thesaurierung	39,7	60,3	71,8	80,5	82,4	77,1
Pauschale Abgeltungsteuer inkl. SolZ auf Wertbeitrag aus Thesaurierung	(5,2)	(7,9)	(9,5)	(10,6)	(10,9)	(10,2)
<b>Wertbeitrag aus Thesaurierung (nach persönlicher Einkommensteuer)</b>	<b>34,5</b>	<b>52,3</b>	<b>62,3</b>	<b>69,9</b>	<b>71,6</b>	<b>66,9</b>
<b>Zu kapitalisierende Ergebnisse</b>	<b>66,4</b>	<b>96,7</b>	<b>115,2</b>	<b>129,2</b>	<b>132,3</b>	<b>123,7</b>

Für das Geschäftsjahr 2013 wurde auf die von der Gesellschaft geplante Dividende in Höhe von EUR 43,3 Mio. zurückgegriffen. Für die weiteren Detailplanungsjahre bis 2017 wurde im Einklang mit den internen Zielvorgaben und Erwartungen des Managements der Dyckerhoff AG eine Dividendenquote von 50,0% des auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallenden Ergebnisses unterstellt. Der Wertbeitrag aus Thesaurierung wurde für Bewertungszwecke bei der Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse hinzugerechnet.

Das als nachhaltig unterstellte Wachstum in der Gewinn- und Verlustrechnung bedingt auch eine Weiterentwicklung der Planbilanz des Dyckerhoff Konzerns. Für die Finanzierung des nachhaltigen Wachstums haben wir in der ewigen Rente eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate, bezogen auf das Eigenkapital zum 31. Dezember 2017, berücksichtigt. Diese Mittel verbleiben dauerhaft im Unternehmen und dienen der Erwirtschaftung des Wachstums nach dem letzten Detailplanungsjahr. Entsprechend haben wir das nachhaltig abgeleitete, auf die Aktionäre der Dyckerhoff AG entfallende Ergebnis um den entsprechenden Thesaurierungsbetrag zur Wachstumsfinanzierung gemindert.

Des Weiteren ist für die ewige Rente ab 2018 ff. eine Annahme über die Verwendung der von der Dyckerhoff AG erwirtschafteten Mittel erforderlich.

## Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse

In der Fachliteratur wurden für die Vergangenheit wiederholt Dividendenausschüttungsquoten für DAX- und MDAX-Unternehmen von 40% bis 60% angegeben (vgl. Wagner et. al: „Weiterentwicklung der Grundsätze der Unternehmensbewertung“, WPg 2004, Nr. 17, S. 889 - 906; WP Handbuch 2008 - Wirtschaftsprüfung, Rechnungslegung, Beratung Band II, IDW Verlag 2008, S. 32; Schultze/Fischer: „Ausschüttungsquoten, kapitalwertneutrale Wiederanlage und Vollausschüttungsannahme – Eine kritische Analyse der Wertrelevanz des Ausschüttungsverhaltens im Rahmen der objektivierten Unternehmensbewertung, WPG 2013, S. 421 - 435 m.w.N.).

Branchentypische Besonderheiten liegen dahingehend vor, dass die Ausschüttungsquoten tendenziell mit abnehmender Nettoverschuldung ansteigen. Darüber hinaus existieren in der Branche Überkapazitäten. Langfristige Investitionen in Werksneubauten sind derzeit nicht zu erwarten. Dieses begrenzt das Potenzial von Erweiterungsinvestitionen und damit die Möglichkeiten kapitalwertneutraler Anlagen in das Unternehmen. Vorliegend ist daher in der ewigen Rente von einer typisierenden Dividendenausschüttungsquote in Höhe von 50% des Konzernergebnisses ausgegangen worden. Diese Dividendenausschüttungsquote entspricht auch der erwarteten Ausschüttungsquote im Detailplanungszeitraum.

Für Bewertungszwecke wurden die Thesaurierungsbeträge in der ewigen Rente – wie bereits auch schon im Detailplanungszeitraum – als Wertbeitrag aus Thesaurierung in die Ermittlung des zu kapitalisierenden Ergebnisses einbezogen und damit den Anteilseignern zugerechnet.

Seit Einführung der Abgeltungsteuer zum 1. Januar 2009 unterliegen Kursgewinne unabhängig von der Haltedauer der Abgeltungsteuer in Höhe von 25,0% zuzüglich Solidaritätszuschlag. Bewertungstechnisch wurden die thesaurierten Beträge im Detailplanungszeitraum wie auch in der ewigen Rente einer hälftigen effektiven Besteuerung in Höhe von rund 13,2% (inkl. Solidaritätszuschlag) unterworfen. Diese fiktive, direkte Besteuerung der thesaurierten Beträge unterstellt, dass die Anteilseigner ihre Anteile grundsätzlich über einen längeren Zeitraum halten, sodass die Effektivbesteuerung des Wertbeitrags aus Thesaurierung deutlich unter den nominalen Steuersatz absinkt.

## Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

### 17. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegten Kapitalisierungszinssätze wurden folgendermaßen ermittelt.

**Dyckerhoff Konzern: Ableitung Kapitalisierungszinssatz für die Detailplanung 2013 bis 2017 und die ewigen Rente**

	GJ13B	GJ14E	GJ15E	GJ16E	GJ17E	Ewige Rente ab GJ18 ff.
Basiszinssatz vor persönlicher Einkommensteuer	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Pauschale Abgeltungsteuer inkl. SolZ	26,38%	26,38%	26,38%	26,38%	26,38%	26,38%
<b>Basiszinssatz nach persönlicher Einkommensteuer</b>	<b>1,66%</b>	<b>1,66%</b>	<b>1,66%</b>	<b>1,66%</b>	<b>1,66%</b>	<b>1,66%</b>
Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta-Faktor (unverschuldet)	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
Beta-Faktor (verschuldet)	1,05	1,05	1,04	1,03	1,01	1,02
<b>Risikozuschlag</b>	<b>5,78%</b>	<b>5,77%</b>	<b>5,74%</b>	<b>5,68%</b>	<b>5,55%</b>	<b>5,60%</b>
<b>Kapitalisierungszinssatz (vor Wachstumsabschlag)</b>	<b>7,44%</b>	<b>7,43%</b>	<b>7,40%</b>	<b>7,34%</b>	<b>7,21%</b>	<b>7,26%</b>
Wachstumsabschlag						1,00%
<b>Kapitalisierungszinssatz (inkl. Wachstumsabschlag)</b>	<b>7,44%</b>	<b>7,43%</b>	<b>7,40%</b>	<b>7,34%</b>	<b>7,21%</b>	<b>6,26%</b>

#### Basiszinssatz

Auf Basis der Daten der Deutschen Bundesbank ergab sich zum Tage des Abschlusses der Bewertungsarbeiten ein Basiszinssatz (vor Abzug der persönlichen Einkommensteuer) von rund 2,25%. Bei der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes ist der Einkommensteuerbelastung Rechnung zu tragen, die aus Sicht der finalen typisierten Anteilseigner auf die zugrunde gelegte Alternative entfällt. Da auf auszuschüttende Gewinne pauschale Abgeltungsteuer in Höhe von rund 26,38% anfällt, ergibt sich für die Jahre ab 2013 ein Basiszinssatz (nach Abzug persönlicher Einkommensteuer) von ca. 1,66%.

#### Marktrisikoprämie

Als Marktrisikoprämie nach persönlichen Einkommensteuern wurde ein Wert von 5,5% herangezogen.

#### Beta-Faktor

Da die Dyckerhoff AG börsennotiert ist, war zunächst zu untersuchen, ob der eigene Beta-Faktor der Dyckerhoff AG als geeigneter Ansatzpunkt für die Abschätzung des unternehmerischen Risikos angesehen werden kann.

Hierzu wurde die Entwicklung der Börsenkurse aller Aktiegattungen der Dyckerhoff AG untersucht. Dabei zeigte sich, dass sich in unmittelbarer zeitlicher Nähe zu den Pflichtveröffentlichungen der Buzzi Unicem S.p.A. über die Absicht zur Erhöhung des Anteilsbesitzes auf mehr als 95% des Grundkapitals der Dyckerhoff AG bzw. der Ad-hoc Mitteilung vom 8. Februar 2013 über die Einleitung eines Squeeze Out-



## Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

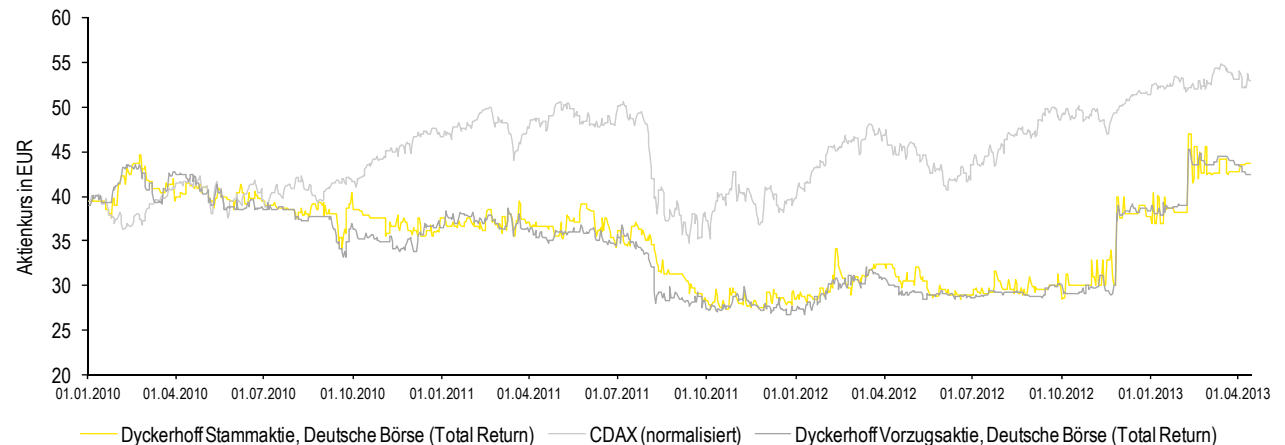
Verfahrens die Kursentwicklungen der Dyckerhoff AG Vorzugs- und Stammaktien ohne Vorliegen eines hierfür nachvollziehbaren wirtschaftlichen Grundes sowohl von der Branchen- als auch Gesamtmarktentwicklung entkoppelt hatten.

Damit spiegeln die Kursschwankungen der Dyckerhoff AG Aktien nicht mehr das bei der Unternehmensbewertung heranzuziehende, und sich aus der Geschäftstätigkeit der Dyckerhoff AG ableitbare individuelle unternehmerische Risiko des Unternehmens wider, sondern nur ein für die Unternehmensbewertung unbeachtliches Spekulationsrisiko, welches faktisch nur von der Höhe der zu erwartenden Barabfindung, der Bonität des Hauptaktionärs sowie dessen Willen zur Durchführung der Konzernierungsmaßnahme bestimmt wird.

Diese Einschätzung lässt sich exemplarisch durch die nachfolgende Gegenüberstellung der Entwicklung der Kursnotierungen von Dyckerhoff AG Stamm- und Vorzugsaktien mit dem CDAX dokumentieren. Während der CDAX im Vergleichszeitraum eine vergleichsweise hohe Volatilität aufwies, koppelten sich die Börsenkursentwicklungen der Dyckerhoff AG Vorzugs- und Stammaktien von der allgemeinen Markt- und Branchenentwicklung ab und wiesen einen überwiegend stabilen, fast flachen Trend auf.

### Kursentwicklung der Stamm- und Vorzugsaktien der Dyckerhoff AG und CDAX

Quelle: Capital IQ



Spürbare Kursbewegungen fanden im letzten Jahr überwiegend in engem zeitlichen Zusammenhang mit Veröffentlichung von Informationen über die Veränderung von Anteilsverhältnissen oder der Ankündigung von Konzernierungsmaßnahmen statt, was ein Indiz dafür ist, dass die seitdem beobachteten

## Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

### Peer Group und Beta-Faktor (unverschuldet)

	unverschuldeter Beta-Faktor (raw)
Cementir Holding S.p.A.	0,76
Ciments Francais S.A.	0,83
HeidelbergCement AG	0,86
Holcim Ltd.	1,09
Lafarge S.A.	0,91
Vicat S.A.	0,76
Titan Cement Company S.A.	0,61
Buzzi Unicem S.p.A.	0,74
<b>Durchschnitt</b>	<b>0,82</b>

Kursentwicklungen weniger Ausdruck für unternehmerische Chancen- und Risiken des Dyckerhoff Konzerns sind.

Damit gibt der eigene Beta-Faktor keinen verlässlichen Hinweis für das operative Geschäftsrisiko der Dyckerhoff AG, weshalb die Bestimmung eines Peer Group Beta-Faktors geeigneter für die Unternehmensbewertung ist.

Die Ermittlung des Beta-Faktors erfolgte auf Grundlage von Vergleichsunternehmen (Peer Group), die sich aus den wesentlichen börsennotierten Wettbewerbern der Dyckerhoff AG zusammensetzt und deren Produktportfolio mit dem des Dyckerhoff Konzerns weitgehend übereinstimmt. Detaillierte Angaben zur Geschäftstätigkeit der Peer Group Unternehmen sind im *Anhang A* dieser gutachtlichen Stellungnahme enthalten.

Die in der nebenstehenden Tabelle dargestellten Beta-Faktoren der Peer Group sind sogenannte unverschuldete („unlevered“) Beta-Faktoren. Bei diesen unlevered Beta-Faktoren sind verzerrende und bei jedem Peer Group Unternehmen in unterschiedlichem Ausmaß vorhandene risikoe erhöhende Effekte der unternehmensspezifischen Verschuldung herausgerechnet und bereinigt worden.

Für die Ermittlung der Peer Group Beta-Faktoren wurden, auf monatlicher Basis betrachtet, Aktienkursbewegungen aus einem Fünf-Jahres-Zeitraum von April 2008 bis April 2013 herangezogen. Rechnerisch wurden die Beta-Faktoren aus logarithmierten Renditen mittels Regression gegen jeweils die breitesten nationalen Landesindizes bestimmt. Diese Analyse wurde ergänzend auch für alternative Zeiträume und Renditeintervalle durchgeführt. Bei dieser alternativen Betrachtungsweise ergaben sich tendenziell leicht niedrigere Beta-Faktoren.

Eine Verkürzung des verwendeten 5-jährigen Betrachtungszeitraumes für die Peer Group orientierte Beta-Faktor Analyse ist nicht geboten. Die operative Geschäftsentwicklung in der Zementindustrie zeigt eine hohe Abhängigkeit von der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung. Vor dem Hintergrund mittel- bis langfristig wiederkehrender Konjunkturzyklen erscheinen auf Basis 5-jähriger Betrachtungszeiträume abgeleitete Beta-Faktoren als beste Approximation für die zukünftige Abbildung des unternehmensindividuellen Geschäftsrisikos der Dyckerhoff AG.

Für die Ableitung des Peer Group basierten Beta-Faktors wurde auf den Mittelwert des unlevered Beta-Faktors der Vergleichsgruppe abgestellt. Der durchschnittliche unlevered Beta-Faktor der Peer Group beträgt gerundet ca. 0,82. Bei der Übertragung des durchschnittlichen Beta-Faktors der Peer Group auf die Bewertung wurde berücksichtigt, dass die Gesellschaft keine grundlegende Änderung des Geschäftsmodells anstrebt.

Für die Anwendung des Peer Group Beta-Faktors ist der so ermittelte Beta-Faktor noch an die im Bewertungszeitpunkt sowie in der Planung erwartete individuelle Finanzierungs- und Kapitalstruktur der

## Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Dyckerhoff AG im Wege eines sogenannten „re-levering“ anzupassen. Hieraus ergeben sich je nach Betrachtungszeitpunkt bei der Wertermittlung anzusetzende Beta-Faktoren von 1,01 bis 1,05.

Dieser Beta-Faktor entspricht in etwa dem durchschnittlichen Risiko des Gesamtmarkts. D.h. für die Dyckerhoff AG wird unterstellt, dass ihr individuelles unternehmerisches Risiko dem durchschnittlichen Risiko aller deutschen im CDAX gelisteten Unternehmen entspricht. Da die Geschäftsentwicklung der Branche im Wesentlichen hoch mit der allgemeinen volkswirtschaftlichen Konjunktur korreliert ist, erscheint die Verwendung eines durchschnittlichen Geschäftsrisikos angemessen.

Unter Verwendung dieses Beta-Faktors ergeben sich Risikozuschläge in der Bandbreite von 5,55% bis 5,78%.

### Wachstumsrate

Unternehmensplanungen basieren, wie im vorliegenden Fall, regelmäßig auf nominalen Größen und bilden inflationsbedingte Umsatz- und Ertragswirkungen direkt in den geplanten Aufwands- und Ertragspositionen ab. Ein hieraus resultierendes Gewinnwachstum hängt im Wesentlichen davon ab, inwieweit das Unternehmen in der Lage ist, inflationsbedingte Kostensteigerungen auf seine Abnehmer durch Preiserhöhungen überzuwälzen bzw. mittels Effizienzsteigerungen zu kompensieren. Während in der Planungsphase das Gewinnwachstum direkt in den zu diskontierenden Größen abgebildet wird, ist ein nachhaltiges Gewinnwachstum in der ewigen Rente durch Anpassung des Kapitalisierungszinssatzes zu berücksichtigen.

Im Fall der Dyckerhoff AG war für die Planjahre 2013 bis 2017 kein Wachstumsabschlag anzusetzen, da die Erträge und Aufwendungen nominal geplant worden sind.

Für die Geschäftsjahre ab 2018 ff. wurde ein Wachstumsabschlag in Höhe von 1,0% p.a. angesetzt und technisch vom Kapitalisierungszinssatz in Abzug gebracht. Dieser leitet sich aus der unternehmensspezifischen Preissteigerungsrate ab, bei deren Ermittlung sowohl erwartete Kostensteigerungen als auch nachhaltig erwartete Effizienzsteigerungen berücksichtigt wurden. Über den Wachstumsabschlag wird damit unterstellt, dass die entziehbaren Überschüsse der Dyckerhoff AG unter Berücksichtigung der Entwicklung der Erträge und Kosten nachhaltig wachsen.

Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang, dass nach historischen Veröffentlichungen der Bundesbank Jahresüberschüsse der deutschen Bauindustrie in der Vergangenheit im Vergleich zur allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung im langfristigen Branchen- und Industrievergleich sich unterdurchschnittlich entwickelt hatten. Darüber hinaus ist der Markt wettbewerbsintensiv, was darüber hinaus die Aussichten auf ein langfristig überdurchschnittliches Wachstum begrenzt.

## Ableitung des Ertragswertes

### 18. Ableitung des Ertragswertes

Bei der Ableitung des Ertragswertes wurden die zukünftig erwarteten Erträge zunächst unter Verwendung periodenspezifisch bestimmter Kapitalisierungszinssätze auf den technischen Bewertungsstichtag 1. Januar 2013 abgezinst.

Der am Bewertungsstichtag relevante Ertragswert der Dyckerhoff AG ergibt sich anschließend aus der Aufzinsung des auf den technischen Bewertungsstichtag ermittelten Ertragswertes mit dem Kapitalisierungszinssatz.

Der Ertragswert zum 12. Juli 2013 beträgt damit rund EUR 1.884,9 Mio.

#### Dyckerhoff AG: Ableitung Ertragswert

	GJ13B	GJ14E	GJ15E	GJ16E	GJ17E	Ewige Rente ab GJ18 ff.
Zu kapitalisierende Ergebnisse (EUR Mio.)	66,4	96,7	115,2	129,2	132,3	123,7
Barwertfaktor	0,9308	0,8664	0,8068	0,7516	0,7011	11,2051
Barwert der zu kapitalisierenden Ergebnisse (EUR Mio.)	61,8	83,8	92,9	97,1	92,7	1.386,2
Ertragswert zum technischen Bewertungsstichtag 1. Januar 2013 (EUR Mio.)	1.814,5					
Aufzinsungsfaktor	1,0388					
Ertragswert zum Bewertungsstichtag 12. Juli 2013 (EUR Mio.)	1.884,9					

## Bewertung des gesondert zu bewertenden Vermögens

### Dyckerhoff Konzern: Gesondert zu bewertendes Vermögen zum 12. Juli 2013

<i>Währung: EUR Mio.</i>	
Nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte	61,1
<b>Gesondert zu bewertendes Vermögen zum 12. Juli 2013</b>	<b>61,1</b>

### 19. Bewertung des gesondert zu bewertenden Vermögens

Als gesondert zu bewertendes Vermögen ist gemäß IDW S 1 Vermögen anzusetzen, das frei veräußert werden kann, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird.

Die anzusetzenden, gesondert zu bewertenden Vermögenswerte setzen sich hauptsächlich aus nicht betriebsnotwendigem Grundvermögen sowie stillgelegter Zement- und Betonwerke zusammen. Darüber hinaus verfügt die Dyckerhoff AG noch über (Rest-)Anlagegegenstände, die für das mittlerweile eingestellte Projekt in Akbulak angeschafft wurden.

Der Wert des gesondert zu bewertenden Vermögens ermittelt sich aus den erwarteten Markt- bzw. Wiederverkaufspreisen der hierunter fallenden Vermögensgegenstände abzüglich etwaiger Ertragsteuern auf Unternehmensebene.

Hinsichtlich der einkommensteuerlichen Behandlung wurde unterstellt, dass der so ermittelte Sonderwert den Anteilseignern im Bewertungszeitpunkt 12. Juli 2013 unter Abzug hälftiger Abgeltungsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag zufließt.

Gemäß nebenstehender Berechnung beträgt der Wert des gesondert zu bewertenden Vermögens EUR 61,1 Mio.

## Ableitung des Unternehmenswertes

### Dyckerhoff AG: Unternehmenswert zum 12. Juli 2013

<b>Ertragswert zum Bewertungsstichtag 12. Juli 2013 (EUR Mio.)</b>	<b>1.884,9</b>
Gesondert zu bewertendes Vermögen zum 12. Juli 2013 (EUR Mio.)	61,1
<b>Unternehmenswert zum 12. Juli 2013 (EUR Mio.)</b>	<b>1.946,0</b>

### 20. Ableitung des Unternehmenswertes

Der Unternehmenswert der Dyckerhoff AG beläuft sich nach dem Ertragswertverfahren unter Berücksichtigung des gesondert zu bewertenden Vermögens gemäß nebenstehender Darstellung zum Bewertungsstichtag auf EUR 1.946,0 Mio.

## Berücksichtigung verschiedener Aktiengattungen

### 21. Einfluss abweichender Rechtheausstattungen der Aktiengattungen auf die Barabfindung

Gemäß Satzung hat die Gesellschaft Stamm- und Vorzugsaktien begeben. Hinsichtlich der rechtlichen Ausgestaltung unterscheiden sich beide Aktiengattungen im Hinblick auf Stimmrechte als auch des Gewinnverteilungsschlüssels. Vorzugsaktien besitzen im Gegenzug für das fehlende Stimmrecht gegenüber Stammaktien einen Dividendenvorzug gemäß § 29 der Satzung mit dem Charakter eines Vorabausschüttungsanspruchs.

Unter Verweis auf §§ 10, 11 AktG verlangt nach Ansicht des OLG Düsseldorf (Der Konzern 2010, S. 132-135) der aktienrechtliche Gleichbehandlungsgrundsatz des § 53a AktG nicht, Vorzugs- und Stammaktien gleich zu behandeln und für beide Aktiengattungen eine identische Barabfindung festzusetzen. Grundsätzlich sei bei der Verteilung des Unternehmenswertes die konkrete rechtliche Ausstattung der Aktiengattungen zu berücksichtigen (vgl. BVerfG, AG 2000, S. 40; OLG Düsseldorf, BB 1973, S. 910), wobei feste Regeln für Wertrelationen zwischen einzelnen Aktiengattungen nicht existieren (OLG Karlsruhe, AG 2006, S. 463; OLG München, AG 2007, S. 287). Mithin sind bei Verteilung des Unternehmenswertes für Zwecke der Bemessung der Barabfindung jeweils einzelfallbezogene Analysen und Wertungen erforderlich. Zwar weisen Vorzugsaktien aufgrund meist fehlender Stimmrechte an der Börse häufig niedrigere Kurse als Stammaktien auf, jedoch kann eine einzelfallbezogene Abwägung der im Gegenzug den Vorzugsaktien gewährten satzungsrechtlichen oder sonstigen Vorteile auch zur Schlussfolgerung führen, dass Stamm- und Vorzugsaktien in gleicher Höhe oder dass sogar Vorzugsaktien höher abzufinden wären (OLG Karlsruhe, AG 2006, S. 463; OLG München, AG 2007, S. 287; Simon/Leverkus in Simon, Anhang § 11, Rn. 266).

Damit gewährleistet ist, dass bei einer Wertermittlung im Rahmen eines Squeeze Outs (§ 327a ff. AktG) die Minderheitsaktionäre der einzelnen Aktiengattungen die verfassungsrechtlich gebotene volle Kompensation erhalten, sind für sämtliche abzufindenden Aktiengattungen im Wege einer Einzelfallprüfung alle abfindungsrelevanten bestehenden Vorzüge oder Beeinträchtigungen der mit dem Aktieneigentum verbundenen Vermögensrechte zu würdigen und zu berücksichtigen. Hierbei können ggf. für einzelne Aktiengattungen pauschalierte Wertzuschläge oder Wertabschläge herangezogen werden, sofern sich die rechnerischen Werte der unterschiedlichen Rechtheausstattungen und Beschränkungen einzelner Aktiengattungen nicht oder nur schwer feststellen lassen (vgl. Hirte/Hasselbach in Großkommentar zum AktG, § 305, Rn. 44).

Insbesondere hinsichtlich der Fragen zum Wert des Stimmrechts einer Stammaktie darf bei einer pauschalen Würdigung etwaiger Wertzu- oder Wertabschläge nicht unberücksichtigt bleiben, dass mit zunehmender Hauptversammlungsmacht eines Großaktionärs das mit einer Stammaktie verbundene Stimmrecht des Minderheitsaktionärs zunehmend an Wert einbüßt. Zwar kann das Stimmrecht aus Sicht eines Groß- oder Mehrheitsaktionärs wegen der damit verbundenen gesellschaftsrechtlichen Gestaltungsmacht einen gewissen Mehrwert aufweisen, dieses geht aber i.d.R. zu Lasten des Werts der

## Berücksichtigung verschiedener Aktiengattungen

Stimmrechte von Minderheitsaktionären, deren Aktienengagement infolge der Einschränkung ihrer Einflussnahme auf die Geschäftspolitik sich auf eine reine Finanzanlage (LG Dortmund, BB 2008, S. 272) reduzieren kann. In der Folge unterscheiden sich die gesellschaftsrechtlichen Einflussmöglichkeiten eines Stammaktionärs mit Minderheitsbeteiligung nicht wesentlich von denen eines Vorzugsaktionärs, weshalb bei Minderheitsanteilen der Wert eines Stimmrechtes weder einen messbaren Wert aufweist noch einen durch pauschale Zuschläge abzugelenden Wert darstellt.

Im vorliegenden Fall sind die unterschiedlichen Rechteeinstattungen anhand der Regelungen in der Satzung sowie der durch die Rechtsprechung aufgestellten Grundsätze konkret zu beziffern und zu bewerten. In Anlehnung an die Ausführungen des OLG Düsseldorf (Der Konzern 2010, S. 132-135) besteht folglich weder die Berechtigung noch Notwendigkeit zum Ansatz pauschaler Wertzuschläge oder Wertabschläge zwischen den Aktiengattungen.

Die Vorzugsaktien der Dyckerhoff AG sind satzungsgemäß mit Dividendenvorzug in der Gestalt eines Vorabausschüttungsanspruchs ausgestattet. Dieser konkrete Rechtsvorzug bietet der Dyckerhoff AG Vorzugsaktie keinen Wertvorteil gegenüber deren Stammaktie. Unter Ertragswertgesichtspunkten weisen beide Aktien denselben Ertragswert auf, weil die der Ertragswertberechnung zugrunde liegende Unternehmensplanung der Dyckerhoff AG zu jedem Beurteilungszeitraum von ausreichend hohen Erträgen und Dividendenzahlungen ausgeht. Diese gestatten damit die volle Erfüllung sowohl der Vorabgewinn-/Dividendenansprüche der Aktionäre als auch der nach § 29 der Satzung danach vorgesehenen nachrangigen Gewinn-/Dividendenansprüche der Stammaktionäre. Dieses führt dazu, dass in der Bewertung sowohl auf Stamm- als auch Vorzugsaktionäre derselbe verteilungsfähige Jahresüberschuss je Aktie und ein gleich hoher Dividendenanspruch je Aktie entfällt. Unter reinen Ertragswertgesichtspunkten weisen damit beide Aktiengattungen den gleichen Wert auf.

Das OLG Düsseldorf bekräftigte darüber hinaus in seiner Entscheidung (Der Konzern 2010, S. 132-135), dass bei Ausstattung der Vorzugsdividende in der Form einer Vorabausschüttung, d.h. ohne dass dem Vorzugsaktionär eine erhöhte Dividende zusteht, dem Vorzug kein eigenständiger Wert beizumessen ist. Die Rechteeinstattung der Vorzugsaktie nach § 29 der Satzung der Dyckerhoff AG entspricht dieser Konstellation, weshalb dieser Grundsatz des OLG Düsseldorf vorliegend anwendbar ist.

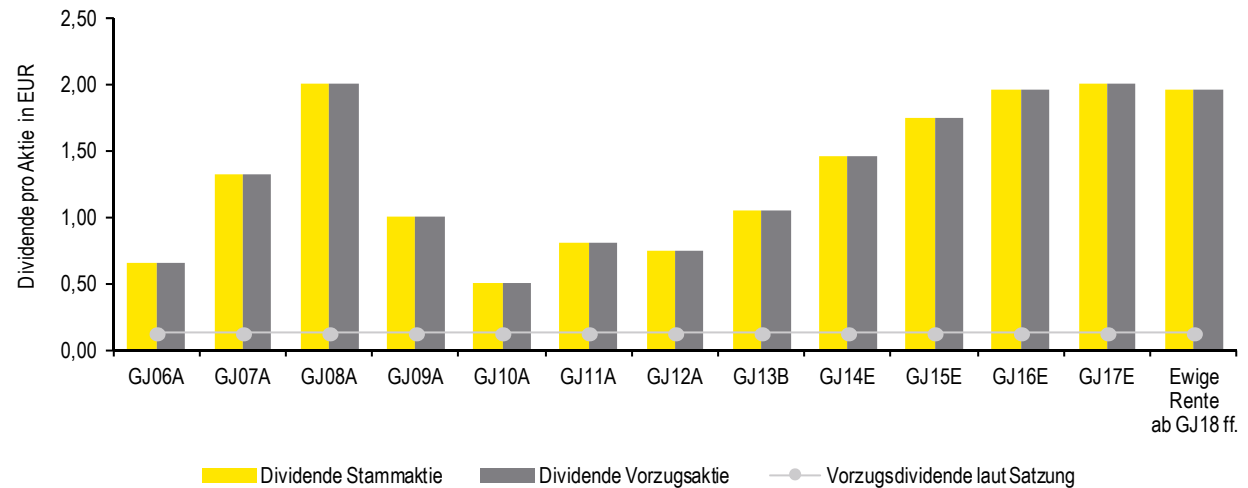
Das Stimmrecht der (Minderheits-)Stammaktionäre der Dyckerhoff AG lässt wegen der konkret bestehenden Anteilsverhältnisse bei der Dyckerhoff AG auch kaum Gestaltungsmöglichkeiten auf die Geschäftspolitik der Dyckerhoff AG zu, es hat daher ebenfalls keinen eigenständigen Wert. Im Umkehrschluss ist das Fehlen eines Stimmrechtes für die Dyckerhoff AG (Minderheits-)Vorzugsaktionäre nicht wertmindernd anzusehen. Dieses wird durch das Verlangen des Hauptaktionärs nach § 327a Abs. 1 AktG besonders unterstrichen.



## Berücksichtigung verschiedener Aktiengattungen

Wenn aber die konkreten Rechteunterschiede der Stamm- und Vorzugsaktien der Minderheitsaktionäre keinen Wert besitzen, im Übrigen beide Aktiengattungen aber gleiche Ertragschancen aufweisen, ist grundsätzlich von Wertgleichheit beider Aktiengattungen aus Sicht der Minderheitsaktionäre auszugehen.

Dyckerhoff AG: Dividenden für Stamm- und Vorzugsaktien in der Vergangenheit und in der Planung



Eine abweichende Schlussfolgerung folgt auch nicht aus der Börsenkursanalyse.

Die am Markt beobachteten Wertdifferenzen zwischen beiden Aktiengattungen lagen in der Vergangenheit unterhalb von 2%. Diese Spanne rechtfertigt bei ertragswertorientierter Betrachtungsweise keine Differenzierung zwischen beiden Aktiengattungen.

Selbständige Bedeutung haben unserer Auffassung nach die börsenkursbedingten Differenzen beider Aktiengattungen allenfalls soweit, als sich daraus unterschiedliche Wertuntergrenzen im Sinne der Börsenkursrechtsprechung des BVerfG und des BGH bilden. Insoweit bestehen für beide Aktiengattungen aufgrund geringfügig abweichender Durchschnittskurse lediglich alternative Wertuntergrenzen für die angemessene Barabfindung nach § 327a Abs. 1 AktG.

## Ableitung des Wertes je Aktie

### Dyckerhoff AG: Wert je Aktie zum 12. Juli 2013

Unternehmenswert zum 12. Juli 2013 (EUR Mio.)	1.946,0
Anzahl Aktien	41.265.553
Wert je Aktie zum 12. Juli 2013 (EUR)	47,16

### 22. Ableitung des Wertes je Aktie

Bei Aufteilung des Unternehmenswertes der Dyckerhoff AG zum 12. Juli 2013 auf in Summe 41.265.553 Stück Stamm- und Vorzugsaktien beläuft sich der Wert damit auf einheitlich EUR 47,16 je Stamm- und Vorzugsaktie.

## Vergleichende Marktbewertung

---

### 23. Vergleichende Marktbewertung

## 23. Vergleichende Marktbewertung

### Vorgehensweise

Der IDW S 1, Tz. 143 empfiehlt die Plausibilitätskontrolle der Bewertungsergebnisse des Ertragswertverfahrens mithilfe vereinfachter Preisfindungen auf Grundlage von Kapitalmarktpreisen, insbesondere mithilfe des Multiplikatorverfahrens.

Multiplikatorverfahren basieren auf Multiplikatoren von Erfolgsgrößen einer Gruppe von Unternehmen (Peer Group), die mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar sind. Dabei werden die Multiplikatoren aus dem Verhältnis der Börsenwerte der Vergleichsunternehmen zu ihren jeweiligen Erfolgsgrößen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen.

Im Multiplikator spiegelt sich durch die Heranziehung von Kapitalmarktdaten die aggregierte Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der längerfristigen Ertragserwartungen und des unternehmerischen Risikos wider.

Als kritische Faktoren einer vergleichenden Marktbewertung gelten die Auswahl der Erfolgsgrößen wie Umsatz, EBITDA, EBIT oder Jahresergebnis und die Auswahl der Peer Group.

Grundsätzlich sind im vorliegenden Bewertungskontext folgende Multiplikatoren anwendbar:

- ▶ Unternehmensgesamtwert/EBITDA,
- ▶ Unternehmensgesamtwert/EBIT.

Die multiplikatorbasierten Vergleichsrechnungen setzen die Existenz von Unternehmen voraus, die zumindest bezüglich der grundlegenden rechtlichen, wirtschaftlichen und finanziellen Faktoren mit dem Bewertungsobjekt vergleichbar sind. Ferner sind operative Kriterien wie z.B. Branche, Absatz (Kunden, Regionen), Wettbewerbssituation und Wachstumsaussichten bei der Vergleichbarkeit zu berücksichtigen. Bei der nachfolgenden multiplikatorbasierten Vergleichsrechnung wurden die bei der Peer Group Analyse verwendeten Unternehmen (vgl. *Anlage A*) herangezogen.

## Vergleichende Marktbewertung

Die für die Bewertung relevanten Daten der Vergleichsunternehmen wurden aus stichtagsnahen Jahresabschlüssen, Ergebnisschätzungen und Marktkapitalisierungen abgeleitet. Insbesondere haben wir aktuelle Konsensschätzungen von Analysten für die Jahre 2013 und 2014 verwendet. Die durchschnittlichen Multiplikatoren der ausgewählten Vergleichsunternehmen für das letzte abgelaufene Geschäftsjahr 2012 sowie die Jahre 2013 und 2014 lassen sich aus der unten stehenden Tabelle entnehmen.

### Multiplikatoren

	EBITDA Multiplikator 2012	EBITDA Multiplikator 2013	EBITDA Multiplikator 2014	EBIT Multiplikator 2012	EBIT Multiplikator 2013	EBIT Multiplikator 2014
Cementir Holding S.p.A.	6,1x	5,2x	4,6x	16,4x	12,0x	9,0x
Ciments Francais S.A.	5,0x	4,8x	4,3x	10,8x	10,8x	8,8x
HeidelbergCement AG	8,8x	7,4x	6,6x	14,5x	11,0x	9,4x
Holcim Ltd.	9,3x	7,8x	6,6x	16,1x	12,2x	9,8x
Lafarge S.A.	8,7x	7,7x	6,8x	12,5x	10,5x	9,1x
Vicat S.A.	8,2x	7,2x	6,3x	14,5x	11,6x	9,7x
Titan Cement Company S.A. <sup>1)</sup>	10,0x	9,7x	8,4x	n/a	n/a	n/a
Buzzi Unicem S.p.A.	9,2x	7,5x	6,6x	19,5x	13,6x	11,0x
Max	10,0x	9,7x	8,4x	19,5x	13,6x	11,0x
Min	5,0x	4,8x	4,3x	10,8x	10,5x	8,8x
Median	8,8x	7,4x	6,6x	14,5x	11,6x	9,4x
Mittelwert	8,2x	7,2x	6,3x	14,9x	11,7x	9,5x

<sup>1)</sup> EBIT Multiplikatoren nicht aussagekräftig

Die historischen EBITDA Multiplikatoren liegen in einer relativ weiten Bandbreite von 5,0x bis 10,0x mit einem Durchschnitt von 8,2x. Im Jahr 2013 liegt der Durchschnitt der EBITDA Multiplikatoren mit 7,2x auf einem niedrigeren Niveau und nimmt im Folgejahr auf 6,3x weiter ab.

Bei den EBIT Multiplikatoren ergibt sich ein ähnliches Bild. Die historischen EBIT Multiplikatoren liegen in einer Bandbreite von 10,8x bis 19,5x mit einem Durchschnitt von 14,9x. Die zukünftigen durchschnittlichen EBIT Multiplikatoren liegen in 2013 mit 11,7x bzw. mit 9,5x in 2014 jeweils darunter.

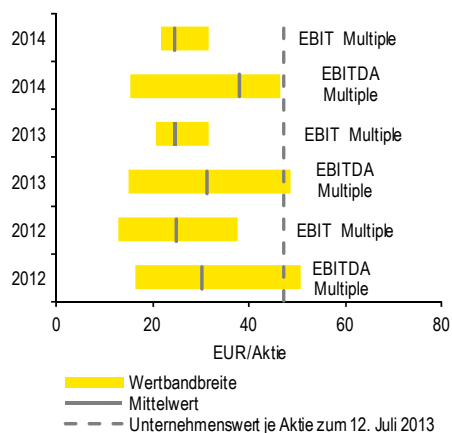
Für die Ableitung von Wertbandbreiten wurden, konsistent zur Ertragswertberechnung, der Jahresabschluss 2012 und die Unternehmensplanung des Dyckerhoff Konzerns sowie die durchschnittlichen EBITDA und EBIT Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen für die Geschäftsjahre 2012 bis 2014 zugrunde gelegt. Durch Multiplikation des entsprechenden Multiplikators mit den verwendeten Erfolgsgrößen EBITDA und EBIT des Dyckerhoff Konzerns für die Jahre 2012 bis 2014 ergibt sich der auf Basis des Multiplikatorverfahrens ermittelte Unternehmensgesamtwert des Dyckerhoff Konzerns. Zur Ableitung des Marktwerts des Eigenkapitals der Aktionäre der Dyckerhoff AG wurden jeweils

## Vergleichende Marktbewertung

### Wertbandbreiten je Aktie der Dyckerhoff AG auf Basis der vergleichenden Marktbewertung

Währung: EUR pro Aktie	2012	2013	2014
auf Basis EBITDA Multiplikator:			
Min	16,32	15,13	15,38
Max	50,64	48,54	46,50
Mittelwert	38,07	31,12	30,35
auf Basis EBIT Multiplikator:			
Min	12,84	20,52	21,59
Max	37,70	31,78	31,53
Mittelwert	24,55	24,66	24,92

### Vergleich der Wertbandbreiten je Aktie nach dem Multiplikatorverfahren mit dem Ertragswert je Aktie



die Nettofinanzverbindlichkeiten und der Anteil anderer Gesellschafter am Eigenkapital zum 31. Dezember 2012 in Abzug gebracht.

### Ergebnis

Die Ableitung des Wertes je Aktie im Rahmen der vergleichenden Marktbewertung ist im Folgenden anhand der durchschnittlichen EBITDA bzw. EBIT Multiplikatoren dargestellt. Die Werte je Aktie, die sich aus der analogen Anwendung der Minimum und Maximum Multiplikatoren ergeben, sind in der Tabelle links oben abgebildet.

### Vergleichende Marktbewertung: Wert je Aktie der Dyckerhoff AG unter Anwendung der Mittelwerte von EBITDA und EBIT Multiplikatoren

Währung: EUR Mio.	EBITDA 2012	EBITDA 2013	EBITDA 2014	EBIT 2012	EBIT 2013	EBIT 2014
Dyckerhoff Konzern	284,2	283,7	317,6	117,8	150,9	186,2
Mittelwert des Multiplikators	8,2x	7,2x	6,3x	14,9x	11,7x	9,5x
= Unternehmensgesamtwert	2.316,4	2.029,8	1.997,8	1.758,5	1.763,2	1.773,9
./. Nettofinanzverbindlichkeiten	699,9	699,9	699,9	699,9	699,9	699,9
= Wert Eigenkapital inklusive Anteil anderer Gesellschafter	1.616,5	1.329,9	1.297,9	1.058,6	1.063,4	1.074,0
./. Anteil anderer Gesellschafter am Eigenkapital	45,6	45,6	45,6	45,6	45,6	45,6
= Wert Eigenkapital Dyckerhoff AG	1.570,9	1.284,4	1.252,4	1.013,0	1.017,8	1.028,4
Anzahl ausstehender Aktien (Stück)	41.265.553	41.265.553	41.265.553	41.265.553	41.265.553	41.265.553
= Wert je Dyckerhoff AG Aktie (in EUR)	38,07	31,12	30,35	24,55	24,66	24,92

Auf Basis eines EBITDA von EUR 283,7 Mio. bis EUR 317,6 Mio. und eines EBIT von EUR 117,8 Mio. bis EUR 186,2 Mio. für die Jahre 2012 bis 2014 ergibt sich nach der vergleichenden Marktbewertung ein Unternehmensgesamtwert von EUR 1.758,5 Mio. bis EUR 2.316,4 Mio. für den Dyckerhoff Konzern.

Unter Abzug der Nettofinanzverbindlichkeiten und des Wertes der anderen Gesellschafter am Eigenkapital ergeben sich aus Sicht der Aktionäre der Dyckerhoff AG Eigenkapitalwerte in der Bandbreite von EUR 1.013,0 Mio. bis EUR 1.570,9 Mio., was je Stamm- und Vorzugsaktie einer Wertbandbreite von EUR 24,55 bis EUR 38,07 entspricht.

## Plausibilisierung anhand des Börsenkurses

---

24. Relevanz des Börsenkurses
25. Bestimmung des relevanten Börsenkurses
26. Entwicklung des Börsenkurses
27. Zusammenfassende Stellungnahme zum Börsenkurs

# Relevanz des Börsenkurses

## 24. Relevanz des Börsenkurses

Das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) hat mit Beschluss vom 27. April 1999 (1 BvR 1613/94; DB 1999, S. 1693 ff.; WPg 1999, S. 780 ff.) entschieden, dass die zu gewährende volle Entschädigung bei der Bestimmung der angemessenen Abfindung für außenstehende Aktionäre bei Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages nicht unter dem Verkehrswert der Aktien liegen darf, der wiederum bei börsennotierten Unternehmen nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden kann.

Die in dem Beschluss aufgestellten Grundsätze sind auf die Bestimmung der angemessenen Barabfindung nach §§ 327a ff. AktG entsprechend anzuwenden.

Das BVerfG hat in seinem oben genannten Beschluss auch ausgeführt, dass der Börsenkurs nicht stets allein maßgeblich für die Höhe der Abfindung sein müsse: „Eine Überschreitung ist verfassungsrechtlich unbedenklich. Es kann aber auch verfassungsrechtlich beachtliche Gründe geben, ihn zu unterschreiten.“ Dies ist der Fall, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Dies trifft insbesondere dann zu, wenn über einen längeren Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, auf Grund einer Marktengpass der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder der Börsenpreis manipuliert worden ist (BGHZ 147, 108 (DAT/Altana); OLG Düsseldorf AG 2000, 421, 422; 2003, 329; OLG Hamburg AG 2003, 583; OLG Karlsruhe AG 2005, 45)).



# Bestimmung des relevanten Börsenkurses

## 25. Bestimmung des relevanten Börsenkurses

### Maßgeblicher Referenzzeitraum

Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 19. Juli 2010, ZIP 2010, 1693, 1697) ist bei Ermittlung des maßgeblichen Zeitraums für den für die Bewertung heranzuziehenden Börsenkurs ein Referenzkurs zugrunde zu legen, der sich aus dem umsatzgewichteten Durchschnittskurs über einen Zeitraum von drei Monaten ergibt. Hierfür spricht, dass ein Stichtagskurs Zufallseinflüssen und kurzfristigen Verzerrungen unterliegt, die mittels einer Durchschnittsbildung eliminiert werden sollen. Des Weiteren werden im Wege der Gewichtung nach Tagesumsätzen Verzerrungen vermieden, die bei einer einfachen Durchschnittsbildung eintreten könnten.

Die Frage, auf welchen Zeitraum für die Ermittlung des Dreimonats-Durchschnittskurses als Untergrenze der Barabfindung bei einer Strukturmaßnahme abzustellen ist, war bis zum Beschluss des Bundesgerichtshofes vom 19. Juli 2010 in Literatur und Rechtsprechung umstritten. Der Bundesgerichtshof hat nunmehr, abweichend von seiner bisherigen Ansicht entschieden, dass der zugrunde zu legende dreimonatige Referenzzeitraum am Tag vor der Bekanntmachung der beabsichtigten Strukturmaßnahme endet. Wesentliches Argument für diese Auffassung ist, dass nach Ankündigung einer Strukturmaßnahme der Kursverlauf nicht mehr unbeeinflusst, sondern vielmehr durch Abfindungsspekulationen geprägt sei.

### Hochrechnung des Börsenkurses auf den Tag der Hauptversammlung

Der Bundesgerichtshof hat in seiner Grundsatzentscheidung zum maßgeblichen Referenzzeitraum zur Ermittlung des Börsenkurses weiterhin festgestellt, dass der Börsenkurs der Aktie aus dem dreimonatigen Referenzzeitraum am Tag vor der Bekanntmachung der beabsichtigten Strukturmaßnahme unter Umständen auf den Beschlusszeitpunkt entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Börsenwertentwicklung hochzurechnen sei. Diese Hochrechnung ist dann vorzunehmen, wenn zwischen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Beschluss der Hauptversammlung über die Maßnahme ein längerer Zeitraum liegt und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt.

Die Hochrechnung des Börsenkurses auf den Tag der Hauptversammlung soll die Minderheitsaktionäre vor Missbrauch der mit der Bekanntgabe verbundenen Gestaltungsmöglichkeiten durch den Mehrheitsaktionär schützen. Insbesondere soll der Mehrheitsaktionär nicht in der Lage sein, durch ein frühzeitiges Ankündigen der Maßnahme und anschließendes Zuwarten mit ihrer Umsetzung die übrigen Aktionäre von einer positiven Börsenentwicklung auszuschließen (OLG Stuttgart, 20 W3/09).

Vor diesem Hintergrund führt das OLG Stuttgart weiter aus, dass die Berücksichtigung von Entwicklungen über die Bekanntgabe der Strukturmaßnahme hinaus auf Ausnahmefälle beschränkt sei, in denen die Durchführung der angekündigten Maßnahmen ohne sachlichen Grund verzögert wurde. „Nicht geboten ist

## Bestimmung des relevanten Börsenkurses

die Berücksichtigung nachträglicher Entwicklungen dagegen in den Fällen, in denen die Maßnahme innerhalb eines normalen und üblichen Fahrplans durchgeführt wurde.“ (OLG Stuttgart 20 W 3/09). Als normal oder üblich wird angesichts des Aufwands für Bewertung, Prüfung, und Vorbereitung der Hauptversammlung ein Zeitraum von bis zu sechs Monaten angesehen (OLG Stuttgart 20 W 3/09).

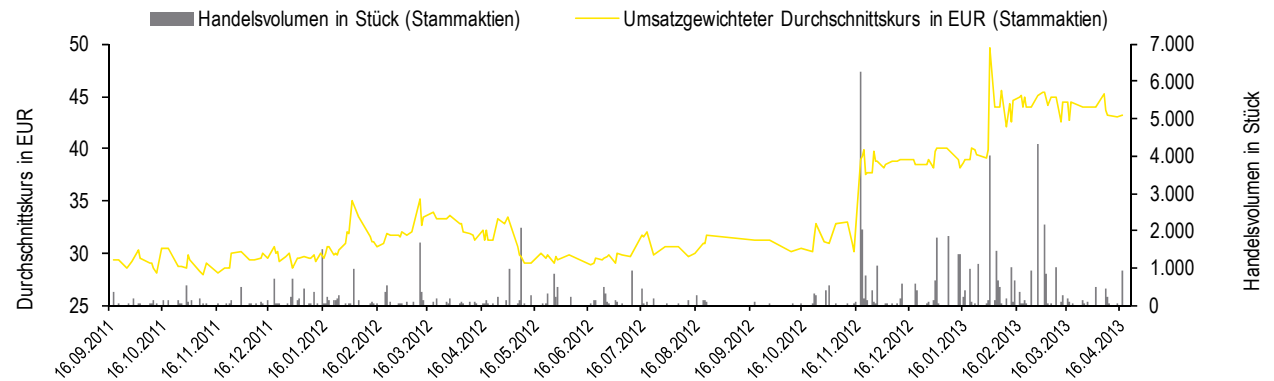
# Entwicklung des Börsenkurses

## 26. Entwicklung der Börsenkurse der Dyckerhoff AG Stamm- und Vorzugsaktien

Die zeitlichen Verläufe der umsatzgewichteten Tagesdurchschnittskurse für die Stamm- und Vorzugsaktien der Dyckerhoff AG bis zum Zeitpunkt der Fertigstellung unseres Berichtes sind in nachfolgenden Grafiken dargestellt:

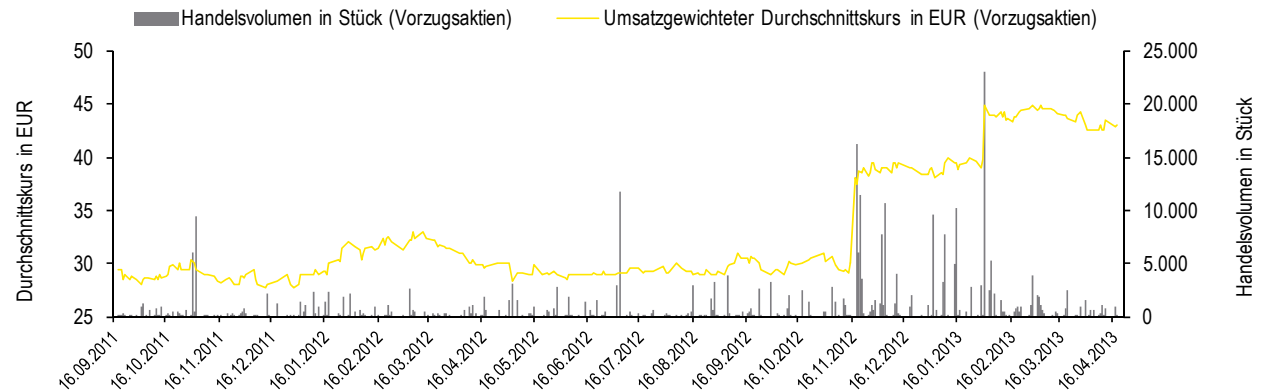
### Börsenkursentwicklung der Stammaktien der Dyckerhoff AG

Quelle: Capital IG, EY Analyse



### Börsenkursentwicklung der Vorzugsaktien der Dyckerhoff AG

Quelle: Capital IG, EY Analyse



## Entwicklung des Börsenkurses

Am 26. November 2012, dem ersten Handelstag nach Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung vom 23. November 2012, dass die Buzzi Unicem S.p.A. die 95% Beteiligungsquote überschreiten wird, war ein deutlicher Anstieg der Aktienkurse zu verzeichnen. Innerhalb zweier Handelstage erhöhte sich der Durchschnittskurs der Stammaktien bei stark gestiegenem Handelsvolumen von rund EUR 30,11 (per 23. November 2012) auf rund EUR 39,02 (per 26. November 2012) bzw. für die Vorzugsaktie von EUR 30,08 (per 23. November 2012) auf rund EUR 38,09 (per 26. November 2012).

Ökonomisch betrachtet kann man bereits zu diesem Zeitpunkt davon ausgehen, dass der Börsenkurs nicht mehr unverzerrt ist. Üblicherweise setzen Spekulationen auf eine potenzielle höhere Barabfindung bei Durchführung eines Squeeze Out-Verfahrens ein, sodass der Börsenkurs nicht unbeeinflusst bleibt.

Am 8. Februar 2013, 15:38 Uhr, veröffentlichte die Dyckerhoff AG das Verlangen ihrer Hauptaktionärin, der Buzzi Unicem S.p.A., nach der diese die Durchführung eines Squeeze Out-Verfahrens anstrebe.

Es zeigt sich, dass der Börsenkurs nach Ankündigung der Maßnahme am 8. Februar 2013 zunächst nochmal deutlich anstieg. Die Stammaktie stieg von EUR 39,89 (7. Februar 2013) auf EUR 49,60 (8. Februar 2013) an und die Vorzugsaktie stieg von EUR 39,85 (7. Februar 2013) auf EUR 44,91 (8. Februar 2013) an. Dieses Kursverhalten beruht im Wesentlichen auf Aktienzukaufen bei vergleichsweise geringen Handelsvolumina und ist mit dem operativen Geschäft der Dyckerhoff AG kaum begründbar.

Auch der 20. Senat des OLG Stuttgart stützt seine Argumentation auf das Bedenken, dass der Börsenkurs allein durch die Bekanntgabe der Maßnahme und der zu erwartenden Abfindung nachhaltig beeinflusst wird. Diese Auffassung steht im Einklang mit diversen Literaturmeinungen (Weber ZGR 2004, S. 280 u. S. 284 ff.; Hüffer, AktG, § 305 Rn. 24e; Großfeld, S. 196; Bungert in BB 2001, S. 1163ff.). Die Entwicklung des Börsenkurses beruht ab dem Zeitpunkt der Ankündigung der Maßnahme auf Marktmechanismen, die typischerweise mit Abfindungserwartungen zusammenhängen. Eine Bereinigung um außergewöhnliche Tagesausschläge sei sinnvoll kaum möglich.

## Zusammenfassende Stellungnahme zum Börsenkurs

### 27. Zusammenfassende Stellungnahme zum Börsenkurs

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichtes kann bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung der Börsenkurs nicht außer Acht gelassen werden. Vielmehr stellt er die Untergrenze der angemessenen Barabfindung dar.

Der volumengewichtete Dreimonats-Durchschnittskurs vor Ankündigung der Strukturmaßnahme lag gemäß Auskunft der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht vom 15. März 2013 zum Stichtag 7. Februar 2013 (=Tag vor Ankündigung der Strukturmaßnahme am 8. Februar 2013) bei:

- EUR 39,04 für die Stammaktie und
- EUR 38,29 für die Vorzugsaktie.

Die Berechnung der durchschnittlichen Börsenkurse basiert auf der methodischen Vorgabe des § 5 WpÜG Angebotsverordnung.

Unter Berücksichtigung der von der Rechtsprechung aufgestellten Kriterien ist der Börsenkurs der Stamm- und Vorzugsaktie der Dyckerhoff AG ein Anhaltspunkt für den Verkehrswert der Aktie und somit relevant als Wertuntergrenze für die Bestimmung der an die Minderheitsaktionäre der Dyckerhoff AG zu zahlenden Barabfindung.

Vor dem Hintergrund der Entscheidung des OLG Stuttgart (OLG Stuttgart 20 W 3/09, s.o.) ist für den vorliegenden Fall keine Berücksichtigung von Entwicklungen des Börsenkurses über die Bekanntgabe der Strukturmaßnahme hinaus vorzunehmen, da die normale und übliche Zeitspanne von 6 Monaten zwischen der Bekanntgabe der Maßnahme und der Hauptversammlung nicht überschritten wird.

## Ermittlung der angemessenen Barabfindung

---

28. Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG

## Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG

### 28. Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs.1 AktG

Gemäß § 327a Abs. 1 Akt muss den Minderheitsaktionären mit Beschluss zur Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär eine angemessene Barabfindung angeboten werden. Die angemessene Barabfindung entspricht dem höheren Wert aus dem unter Anwendung des Ertragswertverfahrens abgeleiteten Unternehmenswertes je Aktie und dem Dreimonats-Durchschnittskurs zum Stichtag 7. Februar 2013.

Der objektivierte Unternehmenswert der Dyckerhoff AG zum Stichtag 12. Juli 2013 ergibt sich aus dessen Ertragswert zuzüglich des Wertes des gesondert bewerteten Vermögens und beträgt rund EUR 1.946,0 Mio.

Aufgrund der gebotenen Überlegungen bzgl. der Bewertung der mit den unterschiedlichen Aktiengattungen verbundenen Rechte ergab sich in Anwendung von §§ 10, 11 AktG, dass die unterschiedlichen Rechtheausstattungen bei den Aktiengattungen dann unbeachtlich sind, wenn der Abfindungspreis anhand des Ertragswertverfahrens ermittelt wird. Insoweit leitet sich unter reinen Ertragswertgesichtspunkten ein objektivierter Unternehmenswert je Vorzugs- und Stammaktie von EUR 47,16 ab.

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichtes können bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung Börsenkurse nicht außer Acht gelassen werden, da es mit dem grundrechtlich verankerten Eigentumsschutz unvereinbar ist, wenn bei zwangsweisen Ausschluss eines Minderheitsaktionärs dessen Barabfindung unterhalb desjenigen Wertes liegt, den er bei freiwilliger Desinvestitionsentscheidung erzielen könnte. Da sich die Börsenkurse von Vorzugs- und Stammaktien in der Vergangenheit leicht unterscheiden, ergeben sich für beide Aktiengattungen unterschiedliche Börsenkurse, die i.d.R. die Untergrenze der Barabfindung markieren. Abzustellen ist hierbei auf den volumengewichtete Dreimonats-Durchschnittskurs, der zum Stichtag 7. Februar 2013 (=Tag vor Ankündigung der Strukturmaßnahme am 8. Februar 2013) je Stammaktie bei EUR 39,04 und je Vorzugsaktie bei EUR 38,29 liegt.

Folglich beträgt die angemessene Barabfindung im Sinne von § 327b Abs. 1 AktG EUR 47,16 pro Vorzugs- und Stammaktie der Dyckerhoff AG.

## **Abschließende Feststellung**

---

### 29. Abschließende Feststellung



# Abschließende Feststellung

## 29. Abschließende Feststellung

Die Buzzi Unicem S.p.A., Casale Monferrato, Italien, hat uns beauftragt, eine gutachtliche Stellungnahme zum objektivierten Unternehmenswert der Dyckerhoff AG und zur Höhe der angemessenen Barabfindung zum 12. Juli 2013 zu erstatten.

Hintergrund unseres Auftrages ist das in der Ad-hoc-Mitteilung vom 8. Februar 2013 angekündigte Verlangen auf Durchführung eines Verfahrens zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Dyckerhoff AG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327a Abs. 1 AktG. Maßgeblicher Bewertungsstichtag ist somit gemäß § 327b Abs. 1 AktG der Tag der beschlussfassenden ordentlichen Hauptversammlung der Dyckerhoff AG, der 12. Juli 2013.

Bei der Erstattung dieser gutachtlichen Stellungnahme haben wir den IDW-Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S 1) in der Fassung vom 2. April 2008 beachtet. Im Sinne dieser Grundsätze erstatten wir diese gutachtliche Stellungnahme in der Funktion des neutralen Gutachters.

Für die Dyckerhoff AG ergibt sich ein objektivierter Unternehmenswert bezogen auf den Bewertungsstichtag 12. Juli 2013 in Höhe von EUR 1.946,0 Mio. Daraus ermittelt sich bei 41.265.553 Stück Vorzugs- und Stammaktien ein anteiliger Unternehmenswert pro Aktie in Höhe von EUR 47,16.

Gemäß BaFin lagen zum Stichtag 7. Februar 2013 (=Tag vor Ankündigung der Strukturmaßnahme am 8. Februar 2013) der volumengewichtete Dreimonats-Durchschnittskurs je Stammaktie der Dyckerhoff AG bei EUR 39,04 und je Vorzugsaktie der Dyckerhoff AG bei EUR 38,29.

Die angemessene Barabfindung im Sinne von § 327b Abs. 1 AktG beträgt dementsprechend einheitlich EUR 47,16 je Vorzugs- und Stammaktie der Dyckerhoff AG.

## Abschließende Feststellung

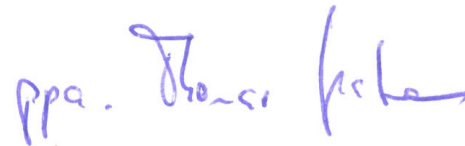
Die Wertermittlung basiert darauf, dass ab Unterzeichnung dieses Berichtes bis zum Tag der ordentlichen Hauptversammlung, dem 12. Juli 2013, keine außerplanmäßigen Umstände eintreten, die den Wert der Dyckerhoff AG wesentlich beeinflussen.

Stuttgart, den 8. Mai 2013

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Andreas Keim  
Wirtschaftsprüfer



ppa. Thomas Grohmann  
Wirtschaftsprüfer

## Appendix A

---

Vergleichsunternehmen

## Vergleichsunternehmen

### **Cementir Holding S.p.A**

Cementir Holding S.p.A ist ein in Italien ansässiger Hersteller von Zement, Beton und Zuschlagstoffen, die er weltweit absetzt. Der erzielte Gesamtumsatz im Jahr 2012 lag bei rund EUR 985 Mio.

### **Ciments Francais S.A.**

Das Produktportfolio von Ciments Francais S.A. umfasst Produkte aus Zement, Beton sowie Zuschlagstoffen. Der Unternehmenssitz liegt in Frankreich. Der erzielte Gesamtumsatz im Geschäftsjahr 2012 lag bei rund EUR 3.727 Mio.

### **HeidelbergCement AG**

Die HeidelbergCement AG ist ein global agierender Baustoffkonzern mit Sitz in Deutschland. Zum Portfolio der HeidelbergCement AG gehören die Herstellung von Zement, Beton, Asphalt, Zuschlagstoffen sowie Bauprodukten. Bei Bauprodukten handelt es sich hauptsächlich um Betonrohre, Betonfertigteile, Betonpflaster- und -dachsteine sowie Ziegelsteine. Der erzielte Gesamtumsatz im Geschäftsjahr 2012 lag bei rund EUR 14.020 Mio.

### **Holcim Ltd.**

Holcim Ltd. ist ein global aufgestellter Produzent von Zement, Beton, Asphalt und Zuschlagstoffen mit Sitz in der Schweiz. Zusätzlich werden Serviceleistungen angeboten, die größtenteils aus Bauleistungen und internationalem Handel bestehen. Der erwirtschaftete Gesamtumsatz im Geschäftsjahr 2012 lag bei rund CHF 21.544 Mio.

### **Lafarge S.A.**

Lafarge S.A. ist ein international agierender Baustoffkonzern mit Sitz in Frankreich. Zum Portfolio gehören die Produktion von Zement, Beton und Zuschlagstoffen, Der erzielte Gesamtumsatz im Geschäftsjahr 2012 lag bei rund EUR 15.816 Mio.

### **Vicat S.A.**

Die Vicat S.A. ist ein Unternehmen, das im Wesentlichen Zement, Beton und Zuschlagstoffe herstellt. Es hat seinen Unternehmenssitz in Frankreich. Der erwirtschaftete Gesamtumsatz im Geschäftsjahr 2012 lag bei rund EUR 2.292 Mio.

## Vergleichsunternehmen

### **Titan Cement Company S.A.**

Titan Cement Company S.A. ist ein Produzent von Zement, Beton, Zuschlagstoffen und Betonblöcken mit Sitz in Griechenland. Der erwirtschaftete Gesamtumsatz im Geschäftsjahr 2012 lag bei rund EUR 1.131 Mio.

### **Buzzi Unicem S.p.A.**

Der Baustoffkonzern Buzzi Unicem S.p.A. mit Sitz in Italien ist ein Produzent von Zement, Beton und Zuschlagstoffen. Es ist zu beachten, dass die Dyckerhoff AG ein vollkonsolidiertes Tochterunternehmen der Buzzi Unicem S.p.A. darstellt. Der Konzern-Jahresumsatz Buzzi Unicem S.p.A. lag im Geschäftsjahr 2012 bei rund EUR 2.852 Mio.

## Appendix B

---

### Allgemeine Auftragsbedingungen

# ALLGEMEINE AUFTRAGSBEDINGUNGEN

## der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Stand: Mai 2012

### Die Grundlagen der Auftragsbeziehung

1. Die *Leistungen*<sup>1</sup> werden von uns in Übereinstimmung mit den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausschließlich für Sie als unseren Mandanten erbracht.
2. Wir sind Mitglied des weltweiten Verbunds der Ernst & Young-Gesellschaften („*EY-Mitglieder*“); jedes *EY-Mitglied* ist ein eigenständiger Rechtsträger.
3. Die *Leistungen* erbringen wir für Sie als unabhängiger Vertragspartner und nicht als Ihr Mitarbeiter, Vertreter, Gesellschafter oder Mitunternehmer. Weder Sie noch wir sind berechtigt, ermächtigt oder befugt, die jeweils andere Vertragspartei zu verpflichten.
4. Wir sind berechtigt, Teile der *Leistungen* an andere *EY-Mitglieder* oder sonstige Dienstleister als Unterauftragnehmer zu vergeben, die direkt mit Ihnen in Kontakt treten können. Die Verantwortlichkeit für die *Arbeitsergebnisse* (vgl. Definition in Ziff. 11), die Erbringung der *Leistungen* und für unsere sonstigen aus der *Mandatsvereinbarung* resultierenden Verpflichtungen liegt ausschließlich bei uns.
5. Im Zusammenhang mit unseren *Leistungen* übernehmen wir keine Aufgaben der Geschäftsführung. Für die Nutzung oder Umsetzung der Ergebnisse unserer *Leistungen* sind wir nicht verantwortlich.

### Ihre Verantwortlichkeiten

6. Sie benennen uns einen qualifizierten Ansprechpartner für die Begleitung unserer *Leistungen*. Sie sind verantwortlich für sämtliche Geschäftsführungsentscheidungen im Zusammenhang mit unseren *Leistungen*, die Nutzung oder Umsetzung der Ergebnisse unserer *Leistungen* und die Entscheidung darüber, inwieweit unsere *Leistungen* für Ihre Zwecke geeignet sind.
7. Sie werden (oder veranlassen andere), uns sämtliche für die Erbringung der *Leistungen* erforderlichen Informationen, Ressourcen und Unterstützung (einschließlich des Zugangs zu Unterlagen, Systemen, Räumlichkeiten und Personen) unverzüglich zur Verfügung stellen. Dies gilt auch für solche Unterlagen, Nachweise, Vorgänge und Umstände, die erst während unserer Tätigkeit bekannt werden.
8. Sämtliche Informationen, die uns von Ihnen oder in Ihrem Auftrag zur Verfügung gestellt werden („*Mandanteninformationen*“), müssen richtig und vollständig sein. Sie stellen sicher, dass uns zur Verfügung gestellte *Mandanteninformationen* weder Urheberrechte noch sonstige Rechte Dritter verletzen.
9. Wir sind berechtigt, uns auf uns zur Verfügung gestellte *Mandanteninformationen* zu verlassen und sind, sofern nicht ausdrücklich etwas Abweichendes vereinbart wurde, nicht dafür verantwortlich, diese zu bewerten oder deren Richtigkeit zu überprüfen.
10. Sie übernehmen die Verantwortung dafür, dass Ihre Mitarbeiter die Ihnen gemäß der *Mandatsvereinbarung* obliegenden Pflichten einhalten.

### Unsere Arbeitsergebnisse

11. Mit Ausnahme der *Mandanteninformationen* sind sämtliche Informationen, Beratungsleistungen, Empfehlungen oder sonstige Inhalte von Berichten, Präsentationen oder sonstigen Mitteilungen, die wir Ihnen in Erfüllung der

*Mandatsvereinbarung* zur Verfügung stellen (die „*Arbeitsergebnisse*“), ausschließlich (im Einklang mit dem Zweck der *Leistungen*) zu Ihrer internen Verwendung bestimmt.

12. Sie sind nicht dazu berechtigt, *Arbeitsergebnisse* (ebenso wie einen Teil oder eine Zusammenfassung eines solchen) gegenüber Dritten (einschließlich Ihrer verbundenen Unternehmen) offenzulegen oder sich auf uns oder ein anderes *EY-Mitglied* im Zusammenhang mit den *Leistungen* zu beziehen; dies gilt nicht

(a) gegenüber Ihren Rechtsanwälten, wenn diese, vorbehaltlich dieses Offenlegungsverbots, die *Arbeitsergebnisse* ausschließlich dazu prüfen, Sie im Zusammenhang mit den *Leistungen* zu beraten,

(b) soweit Sie aufgrund eines Gesetzes (zur Offenlegung über die Sie uns soweit zulässig unverzüglich in Kenntnis setzen) verpflichtet sind,

(c) gegenüber anderen Personen oder Unternehmen (einschließlich Ihrer verbundenen Unternehmen), wenn wir zuvor schriftlich unsere Zustimmung erteilt haben, diese unsere Informationsvereinbarung unterzeichnet haben und diese die *Arbeitsergebnisse* lediglich im Rahmen der erteilten Zustimmung verwenden, oder

(d) soweit die *Arbeitsergebnisse* eine *Steuerberatung* im Sinne der Ziff. 13 zum Gegenstand haben.

Soweit Sie dazu berechtigt sind, *Arbeitsergebnisse* (oder Teile davon) offenzulegen, ist es Ihnen dennoch nicht gestattet, Änderungen, Bearbeitungen oder Modifizierungen der *Arbeitsergebnisse* vorzunehmen.

13. Soweit ein Arbeitsergebnis steuerliche Angelegenheiten zum Gegenstand hat, einschließlich Steuerberatung, Steuergutachten, Steuererklärungen sowie die steuerliche Behandlung oder Gestaltung einer Transaktion, die Gegenstand der *Leistungen* ist (insgesamt „*Steuerberatung*“), sind Sie dazu berechtigt, das *Arbeitsergebnis* (ebenso wie einen Teil dessen) gegen-über Dritten offenzulegen. Sie bleiben jedoch dazu verpflichtet, den Dritten, dem Sie die Steuerberatung offenlegen, darüber zu informieren, dass er ohne unsere vorherige schriftliche Zustimmung für keinerlei Zwecke auf die Steuerberatung vertrauen darf. Diese Verpflichtung zur Information gilt nicht gegenüber den Steuerbehörden.
14. Sie sind dazu berechtigt, Zusammenfassungen, Berechnungen oder Tabellen, die in einem *Arbeitsergebnis* enthalten sind und auf *Mandanteninformationen* basieren, in Dokumente, die Sie zu verwenden beabsichtigen, aufzunehmen, nicht jedoch unsere Empfehlungen, Schlussfolgerungen oder Feststellungen. Sie übernehmen die alleinige Verantwortung für den Inhalt solcher Dokumente, und Sie sind nicht dazu berechtigt gegenüber Dritten, - direkt oder indirekt - auf uns oder ein anderes *EY-Mitglied* im Zusammenhang mit diesen zu verweisen.
15. Wenn wir dazu verpflichtet sind, die Ergebnisse unserer Tätigkeit schriftlich darzustellen, ist nur die schriftliche Darstellung maßgebend.

Sie sind nicht dazu berechtigt, sich auf die Entwurfsfassung eines *Arbeitsergebnisses* (die unverbindlich ist) zu verlassen, sondern lediglich auf dessen finale schriftliche Fassung. Entwurfsfassungen eines *Arbeitsergebnisses* dienen lediglich unseren internen Zwecken und/oder der Abstimmung mit Ihnen und stellen demzufolge nur eine Vorstufe des *Arbeitsergebnisses* dar und sind weder final noch verbindlich und erfordern eine weitere Durchsicht. Wir sind nicht dazu verpflichtet, ein finales Arbeitsergebnis im Hinblick auf Umstände, die uns seit dem im Arbeitsergebnis benannten Zeitpunkt des Abschlusses unserer Tätig-

<sup>1</sup> Begriffe, die nicht in diesen Allgemeinen Auftragsbedingungen definiert werden, sind im Anschreiben definiert.

keit, oder - in Ermangelung eines solchen Zeitpunkts - der Auslieferung des *Arbeitsergebnisses* zur Kenntnis gelangt sind oder eintreten, zu aktualisieren. Dies gilt dann nicht, wenn wir von Ihnen entsprechend beauftragt wurden oder wir aufgrund der Natur der *Leistungen* dazu verpflichtet sind.

#### Haftungsbeschränkung

16. (a) Unsere Haftung für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, ist gemäß § 54 a Abs. 1 Nr. 2 WPO bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall auf EUR 4 Mio. begrenzt; dies gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber einer anderen Person als Ihnen begründet sein sollte.
- (b) 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 Jahr 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 können wir nur bis zur Höhe von EUR 5 Mio. in Anspruch genommen werden.
17. Sollte die in Ziff. 16 vorgesehene Haftungsbeschränkung und die dort genannte Haftungssumme („*Haftungshöchstbetrag*“) nicht angemessen sein, so teilen Sie uns bitte den von Ihnen gewünschten *Haftungshöchstbetrag* mit. In diesem Fall werden wir uns bemühen, einen entsprechenden zusätzlichen Versicherungsschutz zu erhalten („*Höherversicherung*“). Sofern Sie zudem den zusätzlichen Aufwand aus der *Höherversicherung* tragen, sind wir bereit, mit Ihnen einen entsprechenden erweiterten Haftungsrahmen zu vereinbaren. Wir weisen darauf hin, dass eine Erhöhung des *Haftungshöchstbetrags* nur dann zur Anwendung kommt, wenn sie schriftlich zwischen uns vereinbart wurde.
18. Werden berechtigte Ansprüche, die unserer Haftungsbeschränkung unterfallen, von Ihnen und/oder einem oder mehreren Dritten, die sich auf die *Mandatsvereinbarung* berufen dürfen, gegen uns geltend gemacht, steht der *Haftungshöchstbetrag* in Übereinstimmung mit § 428 BGB sämtlichen - auch künftigen - Anspruchsberechtigten gemeinsam nur einmal zu. Demnach können wir mit schuldbefreiender Wirkung gegenüber allen Gläubigern an Sie leisten. Sollte die Summe aller Ansprüche (einschließlich künftiger Ansprüche), auf die die Bestimmungen dieses Abschnitts „Haftungsbeschränkung“ Anwendung finden, den *Haftungshöchstbetrag* überschreiten, so obliegt die Aufteilung dieses *Haftungshöchstbetrags* Ihnen und allen weiteren Anspruchsberechtigten.
19. 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 fünf 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, sofern Sie auf diese Folge hingewiesen wurden. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.
20. **Sollten ausnahmsweise im Einzelfall auch andere Personen als Sie dazu berechtigt sein, Ansprüche aus der Mandatsvereinbarung gegen uns geltend zu**

**machen, so gelten auch gegenüber solchen Dritten die Bestimmungen der Ziff. 16 bis 21. § 334 BGB findet Anwendung.**

21. Sie sind nicht dazu berechtigt, vertragliche Ansprüche oder Verfahren im Zusammenhang mit den *Leistungen* oder generell auf der Grundlage der *Mandatsvereinbarung* gegen ein anderes *EY-Mitglied* oder dessen oder unsere Unterauftragnehmer, Mitglieder, Anteilseigner, Geschäftsführungsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter („*EY-Personen*“) geltend zu machen bzw. anzustrengen. Sie verpflichten sich, vertragliche Ansprüche ausschließlich uns gegenüber geltend zu machen bzw. Verfahren nur uns gegenüber anzustrengen.

#### Haftungsfreistellung

22. Sie sind dazu verpflichtet, uns, andere *EY-Mitglieder* und *EY-Personen* von allen Ansprüchen Dritter (einschließlich Ihrer verbundenen Unternehmen und Anwälte) sowie daraus folgenden Verpflichtungen, Schäden, Kosten und Aufwendungen (insbesondere angemessene externe Anwaltskosten) freizustellen, die aus der Verwendung des *Arbeitsergebnisses* durch Dritte oder weil ein Dritter auf das *Arbeitsergebnis* (einschließlich *Steuerberatung*) vertraut, resultieren und die Weitergabe direkt oder indirekt durch Sie oder auf Ihre Veranlassung erfolgt ist. Diese Verpflichtung besteht nicht, sofern wir uns ausdrücklich schriftlich damit einverstanden erklärt haben, dass der Dritte auf das *Arbeitsergebnis* vertrauen darf.

#### Nutzungsrechte

23. Im Rahmen der Erbringung unserer *Leistungen* sind wir berechtigt, Daten, Software, Muster, Hilfsmittel, Tools, Modelle, Systeme sowie andere Methoden und Fachwissen („*Know-How*“) zu nutzen, die in unserem Eigentum stehen. Ungeachtet der Auslieferung des *Arbeitsergebnisses* verbleibt das geistige Eigentum am *Know-How* (einschließlich der im Rahmen der Erbringung der *Leistungen* entwickelten Verbesserungen oder der erworbenen Kenntnisse) und an sämtlichen im Rahmen der *Leistungen* zusammengestellten Arbeitspapieren (mit Ausnahme der in diesen wiedergegebenen *Mandanteninformationen*) weiterhin bei uns.

#### Vertraulichkeit

24. Wir sind an die strengen berufsrechtlichen Verschwiegenheitspflichten gemäß § 43 WPO und § 57 StBerG gebunden. Soweit in der *Mandatsvereinbarung* nichts Anderweitiges geregelt ist, ist keine der Vertragsparteien dazu berechtigt, die Inhalte der *Mandatsvereinbarung* oder sonstige Informationen (mit Ausnahme der *Steuerberatung*), die von der jeweils anderen Vertragspartei oder in deren Namen zur Verfügung gestellt wurden und nach vernünftigen Erwägungen vertraulich sind und/oder als schützenswert zu behandeln sind, gegenüber Dritten offenzulegen.
25. Vorbehaltlich vorrangiger gesetzlicher Verschwiegenheitspflichten ist den Vertragsparteien eine Offenlegung solcher Informationen jedoch gestattet, soweit sie
- (a) ohne Verstoß gegen die *Mandatsvereinbarung* öffentlich bekannt geworden sind oder öffentlich bekannt werden,
- (b) der Empfänger nach Abschluss der *Mandatsvereinbarung* von einem Dritten erhalten hat, der nach Kenntnis des Empfängers gegenüber der offenlegenden Partei im Hinblick auf die Informationen nicht zur Vertraulichkeit verpflichtet ist,



(c) dem Empfänger bereits zum Zeitpunkt der Offenlegung bekannt waren oder danach unabhängig entwickelt wurden,

(d) offengelegt werden, soweit dies erforderlich ist, um die Rechte des Empfängers aus der Mandatsvereinbarung durchzusetzen,

(e) aufgrund gesetzlicher Vorschriften oder berufsrechtlicher Vorgaben offengelegt werden müssen.

26. Den Vertragsparteien ist die Verwendung elektronischer Medien zum Austausch und zur Übermittlung von Informationen gestattet. Eine solche Verwendung stellt per se keinen Verstoß gegen die Verschwiegenheitspflichten gemäß der *Mandatsvereinbarung* dar. Den Vertragsparteien ist bewusst, dass die elektronische Übermittlung von Informationen (insbesondere per E-Mail) Risiken birgt.
27. Wir sind berechtigt, zum Zwecke der Erbringung unserer *Leistungen*, zur Einhaltung berufsrechtlicher Vorschriften, zur Vermeidung von Interessenskonflikten und zum Zwecke des Qualitäts- und Risikomanagements sowie der Rechnungslegung *Mandanteninformationen* an andere *EY-Mitglieder* und *EY-Personen*, die solche Daten verwenden, übertragen, speichern oder anderweitig verarbeiten können, weiterzugeben. Eine entsprechende *Einwilligungserklärung* ist der *Mandatsvereinbarung* zur Unterschrift beigefügt.
28. Soweit die Unabhängigkeitsvorschriften der U.S. Security and Exchange Commission für die Mandatsbeziehung zwischen Ihnen bzw. einem Ihrer verbundenen Unternehmen und einem *EY-Mitglied* gelten, bestätigen Sie nach bestem Wissen und Gewissen in Bezug auf sämtliche *Leistungen*, dass bei Abschluss der *Mandatsvereinbarung* weder Sie noch eines Ihrer verbundenen Unternehmen mit einem anderen Berater schriftlich oder mündlich Beschränkungen für die Offenlegung der steuerlichen Behandlung oder der steuerlichen Gestaltung einer Transaktion, die Gegenstand der *Leistungen* sind, vereinbart haben. Eine derartige Vereinbarung könnte die Unabhängigkeit eines *EY-Mitglieds* hinsichtlich Ihrer Prüfung oder der Prüfung eines Ihrer verbundenen Unternehmen beeinträchtigen bzw. bestimmte steuerliche Angaben zu diesen Beschränkungen erforderlich machen. Demzufolge stimmen Sie zu, dass Konsequenzen einer solchen Vereinbarung allein in Ihrer Verantwortung liegen.

#### Datenschutz

29. Wir sind dazu berechtigt, *Mandanteninformationen*, die bestimmten Personen zugeordnet werden können („*personenbezogene Daten*“), zu erheben, zu verwenden, zu übertragen, zu speichern oder anderweitig zu verarbeiten (zusammen „*verarbeiten*“). Zum Zwecke der Erbringung unserer *Leistungen*, zur Einhaltung berufsrechtlicher Vorschriften, zur Vermeidung von Interessenskonflikten und zum Zwecke des Qualitäts- und Risikomanagements sind wir berechtigt, *personenbezogene Daten* in den verschiedenen Jurisdiktionen, in denen wir und die anderen *EY-Mitglieder* tätig sind (eine Aufstellung ist unter [www.ey.com](http://www.ey.com) abrufbar), zu *verarbeiten*. Wir *verarbeiten personenbezogene Daten* ausschließlich in Übereinstimmung mit berufsrechtlichen Vorschriften und geltendem Recht, insbesondere unter Beachtung des BDSG. Wir verpflichten sämtliche Auftragnehmer, die in unserem Auftrag *personenbezogene Daten verarbeiten*, sich ebenfalls an diese Bestimmungen zu halten.
30. Sie garantieren uns, dass Sie befugt sind, uns *personenbezogene Daten* im Zusammenhang mit der Erbringung unserer *Leistungen* zur Verfügung zu stellen und dass die

uns zur Verfügung gestellten *personenbezogenen Daten* in Übereinstimmung mit geltendem Recht *verarbeitet* wurden.

#### Vergütung

31. Ihre Vergütungsverpflichtung umfasst die Zahlung unserer Vergütung und bestimmter Auslagen für unsere *Leistungen* in Übereinstimmung mit der entsprechenden *Leistungsbeschreibung* bzw. deren Anlagen. Sie sind zudem verpflichtet, uns weitere angemessene Auslagen zu erstatten, die uns im Rahmen der Erbringung unserer *Leistungen* entstanden sind. Unsere Vergütung versteht sich exklusive Steuern oder ähnlichen Aufwendungen oder Zöllen, Gebühren oder Abgaben, die im Zusammenhang mit den *Leistungen* anfallen; diese sind von Ihnen zu tragen (mit Ausnahme der allgemeinen Besteuerung des Einkommens). Wir können angemessene Vorschüsse auf unsere Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung unserer *Arbeitsergebnisse* von der vollen Befriedigung unserer Ansprüche abhängig machen. Soweit in der *Leistungsbeschreibung* nicht anderweitig geregelt, ist die Vergütung 30 Tage nach Zugang unserer Rechnung fällig.
32. Wir haben Anspruch auf eine zusätzliche Vergütung, soweit Ereignisse außerhalb unseres Einflussbereichs (einschließlich Ihrer Handlungen oder Unterlassungen) uns daran hindern, die *Leistungen* wie ursprünglich geplant zu erbringen oder wenn Sie uns mit der Wahrnehmung zusätzlicher Aufgaben betrauen.
33. Soweit wir von Gesetzes wegen oder aufgrund richterlicher oder sonstiger hoheitlicher Anordnung verpflichtet sind, Informationen als Beweismittel oder Personal als Zeugen im Zusammenhang mit unseren *Leistungen* oder der *Mandatsvereinbarung* zur Verfügung zu stellen, sind Sie dazu verpflichtet, uns den dadurch entstandenen Zeit- und Kostenaufwand (inklusive externer Rechtsberatungskosten) zu erstatten, sofern wir nicht selbst Partei des Verfahrens bzw. Subjekt der Ermittlungen sind oder soweit wir nicht durch staatliche Stellen entschädigt werden.
34. Kommen Sie mit der Annahme der von uns angebotenen *Leistungen* in Verzug oder unterlassen Sie eine Ihnen nach Ziff. 7, 8 oder anderweitig obliegende Mitwirkungshandlung, so sind wir zur fristlosen Kündigung der *Mandatsvereinbarung* berechtigt. Unberührt bleibt unser Anspruch auf Ersatz zusätzlich entstandener Kosten sowie der uns durch den Verzug oder die von Ihnen unterlassene Mitwirkung entstandenen Schäden, und zwar auch dann, wenn wir von dem Kündigungsrecht keinen Gebrauch machen.

#### Höhere Gewalt

35. Keine der Vertragsparteien ist für einen Bruch der *Mandatsvereinbarung* verantwortlich (mit Ausnahme von Zahlungsverpflichtungen), wenn diese durch Umstände verursacht wurde, die außerhalb des Einflussbereiches der Vertragsparteien liegen („*höhere Gewalt*“).

#### Laufzeit und Beendigung

36. Die Bedingungen der *Mandatsvereinbarung* finden unabhängig vom Zeitpunkt ihrer Ausführung für die *Leistungen* dieser *Mandatsvereinbarung* Anwendung (einschließlich solcher *Leistungen*, die vor Unterzeichnung der *Mandatsvereinbarung* erbracht wurden).
37. Die *Mandatsvereinbarung* endet mit dem Abschluss der *Leistungen*. Jede Vertragspartei ist berechtigt, die *Mandatsvereinbarung* bzw. eine bestimmte *Leistung* vorzeitig unter Einhaltung einer Frist von 90 Tagen schriftlich zu kündigen. Darüber hinaus sind wir zur fristlosen Kündigung der *Mandatsvereinbarung* bzw. einer bestimmten *Leistung* berechtigt, wenn wir aus vernünftigen Erwägungen zu dem Schluss kommen, die *Leistungen* nicht mehr in Überein-

stimmung mit geltendem Recht oder unseren Berufspflichten erbringen zu können. §§ 626 und 627 BGB bleiben unberührt.

38. Sie sind verpflichtet, uns bereits begonnene oder abgeschlossene *Leistungen* zu vergüten sowie entstandene Aufwendungen und Auslagen zu ersetzen, die uns bis zum Tag der Beendigung der *Mandatsvereinbarung* entstanden sind.
39. Unsere Verschwiegenheitspflichten gemäß der *Mandatsvereinbarung* sowie andere Bestimmungen der *Mandatsvereinbarung*, die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien über die Beendigung der *Mandatsvereinbarung* hinaus begründen, bestehen auch nach Beendigung der *Mandatsvereinbarung* zeitlich unbegrenzt fort.

#### Anwendbares Recht und Gerichtsstand

40. Auf die *Mandatsvereinbarung* und sämtliche außervertraglichen Angelegenheiten oder Verpflichtungen, die sich aus der *Mandatsvereinbarung* oder den *Leistungen* ergeben, findet deutsches Recht Anwendung.
41. Ausschließlicher Gerichtsstand für alle in Verbindung mit der *Mandatsvereinbarung* oder den *Leistungen* entstehenden Rechtsstreitigkeiten ist Stuttgart, Deutschland, oder nach unserer Wahl, (i) das Gericht, bei dem unsere mit der Erbringung der *Leistungen* schwerpunktmäßig befasste Niederlassung ihren Sitz hat oder (ii) die Gerichte an dem Ort, an dem Sie Ihren Sitz haben.

#### Sonstiges

42. Auf unsere Aufforderung hin werden Sie uns in einer schriftlichen von uns vorformulierten Erklärung bestätigen, dass die unserer Beratung zugrunde gelegten Dokumente und Ihre Informationen und Erklärungen vollständig sind.
43. Sie sichern zu, alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit unserer Mitarbeiter gefährden könnte. Dies gilt insbesondere für Angebote auf Anstellung und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.
44. Bei etwaigen Mängeln haben Sie Anspruch auf Nacherfüllung durch uns. Nur bei Fehlschlägen der Nacherfüllung können Sie Herabsetzung der Vergütung oder Rückgängigmachung der *Mandatsvereinbarung* verlangen; wenn der Auftrag von einem Kaufmann im Rahmen seines Handelsgewerbes, einer juristischen Person des öffentlichen Rechts oder von einem öffentlich-rechtlichen Sondervermögen erteilt wurde, so können Sie die Rückgängigmachung der *Mandatsvereinbarung* nur verlangen, wenn die erbrachten *Leistungen* wegen Fehlschlagens der Nacherfüllung für Sie ohne Interesse sind. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gelten Ziff. 16 bis 21.

Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muss von Ihnen unverzüglich schriftlich geltend gemacht werden. Ansprüche nach dem vorstehenden Absatz, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

Offensichtliche Unrichtigkeiten, wie z. B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einem *Arbeitsergebnis* enthalten sind, können jederzeit von uns - auch Dritten gegenüber - berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in unserem *Arbeitsergebnis* enthaltene Ergebnisse in Frage zu stellen, berechtigen uns, das *Arbeitsergebnis* auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. Sofern dies möglich und zumutbar ist, werden wir Ihnen in den vorgenannten Fällen vorab Gelegenheit zur Stellungnahme geben.

45. Wir bewahren die im Zusammenhang mit der Erfüllung der *Mandatsvereinbarung* uns übergebenen und von uns selbst angefertigten Unterlagen sowie den in Zusammenhang mit der *Mandatsvereinbarung* geführten Schriftwechsel zehn Jahre auf.

Nach Befriedigung unserer Ansprüche aus der *Mandatsvereinbarung* haben wir auf Ihr Verlangen alle Unterlagen herauszugeben, die wir in Erfüllung der *Mandatsvereinbarung* von Ihnen oder für Sie erhalten haben. Dies gilt jedoch nicht für den Schriftwechsel zwischen Ihnen und uns und für Schriftstücke, die Ihnen bereits in Urschrift oder Abschrift vorliegen. Wir sind berechtigt, von Unterlagen, die wir an Sie zurückgeben, Abschriften oder Fotokopien zum Verbleib anzufertigen.

46. Die *Mandatsvereinbarung* stellt die gesamte Vereinbarung im Hinblick auf die *Leistungen* und die sonstigen in der *Mandatsvereinbarung* geregelten Angelegenheiten zwischen den Vertragsparteien dar und ersetzt alle vorangegangenen diesbezüglichen Vereinbarungen, Übereinkünfte und Erklärungen einschließlich früher geschlossener Vertraulichkeitsvereinbarungen.
47. Die *Mandatsvereinbarung* und/oder die *Leistungsbeschreibung* (sowie Änderungen derselben) bedürfen der Schriftform gem. § 126 Abs. 1 BGB. Für die Wirksamkeit der *Mandatsvereinbarung* ist es ausreichend, wenn jede der Vertragsparteien eine separate Ausfertigung desselben Dokuments unterzeichnet.
48. Jede Partei sichert der anderen zu, dass die Personen, die die *Mandatsvereinbarung* und/oder die *Leistungsbeschreibung* in ihrem Namen unterzeichnen, berechtigt sind, die jeweilige Partei vertraglich zu binden.
- Sie sichern zu, dass Ihre verbundenen Unternehmen oder andere Parteien, für die die *Leistungen* erbracht werden, und die Bedingungen der *Mandatsvereinbarung* und der *Leistungsbeschreibung* gebunden sind.
49. Sie stimmen hiermit zu, dass wir und die anderen *EY-Mitglieder* unter Einhaltung der berufsrechtlichen Vorschriften für andere Mandanten - einschließlich Ihrer Wettbewerber - tätig werden dürfen.
50. Eine Abtretung der Rechte, Pflichten oder Ansprüche aus der *Mandatsvereinbarung* ist nicht zulässig.
51. Sollten eine oder mehrere Bestimmungen der *Mandatsvereinbarung* teilweise oder vollständig unwirksam, nichtig oder in sonstiger Weise undurchführbar sein, so berührt dies nicht die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen.
52. Bei Widersprüchen oder Unklarheiten zwischen den Bestimmungen der *Mandatsvereinbarung* gilt folgende Rangfolge (sofern nicht ausdrücklich etwas anderes vereinbart ist): (a) das *Anschreiben*, (b) die entsprechende *Leistungsbeschreibung* (ggf. inkl. *Vergütungsvereinbarung*), (c) *Einwilligungserklärung*, (d) diese *Allgemeinen Auftragsbedingungen* und (e) die übrigen Anlagen zur *Mandatsvereinbarung*.
53. Keine Partei ist berechtigt, den Namen, das Logo oder die Marke der jeweils anderen Partei ohne deren vorherige Zustimmung zu verwenden oder darauf Bezug zu nehmen. Sofern wir Ihre vorherige Zustimmung durch die beiliegende Einwilligungserklärung erhalten, dürfen wir Ihre Firmierung öffentlich im Zusammenhang mit den erbrachten *Leistungen* oder auf andere Art Sie als unseren Mandanten nennen.
54. *EY-Mitglieder* und *EY-Personen* sind berechtigt, sich auf die Beschränkungen aus Ziff. 16 bis 21 und die Bestimmungen der Ziff. 22, 27, 29 und 49 zu berufen.