

**MARNA Beteiligungen AG,
Heidelberg**

**Gutachten
zur Ermittlung des Unternehmenswerts**

INHALTSVERZEICHNIS

A.	AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG	1
B.	METHODISCHER ANSATZ	3
I.	Funktion des Bewerter	3
II.	Bewertungsobjekt	3
III.	Ertragswertverfahren	3
IV.	Multiplikatorverfahren	4
V.	Liquidations-/Substanzwerte	5
VI.	Börsenkurse	5
C.	BESCHREIBUNG DES BEWERTUNGSOBJEKTES	7
I.	Rechtliche Verhältnisse	7
II.	Wirtschaftliche Grundlagen	7
1.	Beschreibung der Geschäftstätigkeit	7
D.	DARSTELLUNG DER VERMÖGENS- UND ERTRAGSLAGE	8
I.	Vergangenheitsanalyse	8
1.	Vermögenslage	9
2.	Ertragslage	10
3.	Vergangenheitsergebnisse und Bereinigungen	11
E.	PLANUNGSRECHNUNG UND BEWERTUNG DER MARNA BETEILIGUNGEN AG	12
I.	Planungsrechnung	12
II.	Bewertung der MARNA Beteiligungen AG, Heidelberg	13
1.	Liquidations-/Substanzwert	13
2.	Wertbeimessung Börsenmantel	16
III.	Würdigung des Börsenkurses der MARNA	17
F.	ERGEBNIS UNSERER UNTERSUCHUNGEN	19

ANLAGENVERZEICHNIS

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften
vom 1. Januar 2017

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
DBAG	Deutsche Balaton Aktiengesellschaft, Heidelberg
dbzgl.	diesbezüglich
d.h.	das heißt
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBT	Earnings before Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EK	Eigenkapital
EUR	Euro
FAUB	Fachausschuss Unternehmensbewertung
ff.	folgende
ggü.	gegenüber
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH & Co. KG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung und Compagnie
	Kommanditgesellschaft
HRB	Handelsregister Abteilung B
i. d. F.	in der Fassung
I.H.v.	in Höhe von
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IDW S 1	IDW Standard 1 (Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen i. d. F. 2008)
IFRS	International Financial Reporting Standards
i.L.	in Liquidation
Inc.	Incorporated
inkl.	inklusive
i. V. m.	in Verbindung mit
KE	Kapitalerhöhung
Mio.	Millionen
o.g.	oben genannten
p.a.	pro Jahr
TEUR	Tausend Euro
Tz.	Textziffer
u.a.	unter anderem
v.a.	vor allem
vgl.	vergleiche
Vj.	Vorjahr
z. B.	zum Beispiel

A. AUFTRAG UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

Der Vorstand der Marna Beteiligungen AG hat uns beauftragt, einen indikativen Unternehmenswert für die

MARNA Beteiligungen AG, Heidelberg
(im Folgenden „Gesellschaft“ oder „MARNA“)

zum Bewertungsstichtag 30. November 2023 zu ermitteln.

Der Zweck des Bewertungsauftrags ist die Ermittlung eines standardisierten und objektivierten Unternehmenswertes hinsichtlich einer unternehmerischen Transaktion.

Die Bewertung erstellen wir in der Funktion als neutraler Sachverständiger, der mit nachvollziehbarer Methodik einen objektivierten, von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens als Ganzes ermittelt. Maßgeblich für die Bewertung ist grundsätzlich die Ableitung eines Ertragswertes als Zukunftserfolgswert des Unternehmens. Der Zukunftserfolgswert ist dabei ein typisierter Unternehmenswert, der sich bei Fortführung des Unternehmens in unverändertem Konzept auf Basis einer systematisierten Zukunftsplanung ergibt.

Wir führten unsere Arbeiten im November und Dezember 2023 in unseren Geschäftsräumen in Berlin durch. Bei der Ermittlung des Unternehmenswertes standen uns im Wesentlichen die folgenden Unterlagen zur Verfügung

- Handelsregisterauszug der MARNA Beteiligungen AG, Amtsgericht Mannheim, Abruf vom 05. Dezember 2023,
- Transparenzregisterauszug der MARNA Beteiligungen AG, Abruf vom 12. September 2023,
- Marktumfeld, öffentlich zugängliche Informationen zum Markt,
- Satzung der MARNA Beteiligungen AG (gem. Beschluss Änderung vom 11. August 2023 und Notarbestätigung vom 17. August 2023)
- Aufstellung Aktionärsstruktur der MARNA Beteiligungen AG Stand 17. August 2022,
- geprüfte Jahresabschlüsse für die Jahre 2020 bis 2022 der MARNA Beteiligungen AG, Heidelberg,
- Halbjahresfinanzbericht 2023 der MARNA Beteiligungen AG, Heidelberg,
- Monatsreporting zum 30. September 2023 inkl. Forecast bis 2024
- Kontoauszüge und Depotauswertungen zum 30. September 2023,
- Tausch- und Abtretungsvertrag zwischen der DBAG und der MARNA vom 04. Dezember 2023.

Wir haben keine Prüfung der vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte vorgenommen. Die inhaltliche Richtigkeit der Auskünfte liegt in der Verantwortung der Geschäftsleitung der MARNA Beteiligungen AG, Heidelberg. Das vorgelegte Material wurde im Rahmen unserer Möglichkeiten kritisch betrachtet und plausibilisiert und unter Risikogesichtspunkten modifiziert.

Wir haben im Zuge der Bewertung die Vollständigkeit aller Informationen und Unterlagen unterstellt, um insgesamt von einem vollständigen Bild aller wesentlichen finanziellen Aspekte ausgehen zu können.

Darüber hinausgehende Informationen wurden uns von Herrn Hansjoerg Plaggemars und Herrn Andreas Danner mitgeteilt. Der Vorstand der MARNA Beteiligungen AG hat uns gegenüber eine Vollständigkeitserklärung des Inhalts abgegeben, dass uns alle Informationen, die für die Unternehmensbewertung von Bedeutung sind, richtig und vollständig zur Verfügung gestellt worden sind.

Unsere Untersuchung umfasste neben einer Vergangenheits- und Trendanalyse insbesondere die Überprüfung der vorliegenden Planungsunterlagen und der erteilten Auskünfte auf ihre Plausibilität. Markt- und Wettbewerbsuntersuchungen waren nicht Gegenstand unseres Auftrages. Prüfungshandlungen im Sinne der §§ 316 ff. HGB wurden nicht vorgenommen.

Bei der Auftragsdurchführung haben wir uns an den im Prüfungsstandard IDW SI verankerten „Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW SI i.d.F. 2008)“ orientiert. Im Sinne dieser Grundsätze erstatten wir diese gutachtliche Stellungnahme in der Funktion als neutraler Gutachter und haben einen objektivierten Wert des Unternehmens ermittelt. Darüber hinaus haben wir den IDW Praxishinweis zu Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen (EDW Praxishinweis 1/2014) sowie den IDW Praxishinweis 2/2017 zur Beurteilung der Unternehmensplanung bei der Durchführung unserer Unternehmensbewertung berücksichtigt. Der IDW Praxishinweis 2/2018 zur Bewertung hoch verschuldeter Unternehmen war im Rahmen dieses Gutachtens nicht einschlägig.

Für ein Eintreten der zugrunde gelegten Prämissen bzw. der Planzahlen können wir keine Gewähr übernehmen. Die Unternehmenswertermittlung beruht auf den uns erteilten Auskünften und dem Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieser gutachtlichen Stellungnahme.

Für die Durchführung des Auftrages und unsere Verantwortlichkeit, auch im Verhältnis zu Dritten, gelten die als Anlage beigefügten „Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften“ in der Fassung vom 01. Januar 2017. Soweit in den für den Auftrag geltenden gesetzlichen Vorschriften eine Haftungshöchstsumme nicht festgelegt ist, bestimmt sich diese nach Ziffer 9 der allgemeinen Auftragsbedingungen.

Die vorliegende Stellungnahme dient für innerbetriebliche Zwecke und darf nicht zu anderen Zwecken verwendet werden, insbesondere nicht an Dritte weitergegeben werden. Eine Weitergabe an das zuständige Registergericht schließen wir von dieser Weitergaberestriktion aus. Wir weisen jedoch darauf hin, dass wir auch im Falle einer rechtlich erforderlichen Weitergabe oder Zugänglichmachung an Dritte keinerlei Verpflichtung, Verantwortung oder Sorgfaltspflichten für die Inhalte unseres Berichts übernehmen, außer es ist in unserer Mandatsvereinbarung ausdrücklich etwas Anderes vereinbart. Wenn Dritte in irgendeiner Weise Inhalte unseres Berichts verwenden oder verwerten, geschieht dies auf deren eigene Verantwortung.

Die im Folgenden dargelegten Werte und Bewertungsschritte sind EDV-technisch ermittelt, insofern beinhalten sie systembedingt Rundungsdifferenzen.

B. METHODISCHER ANSATZ

I. Funktion des Bewerter

Grundsätzlich kann der Gutachter für die Bewertung eines Unternehmens gemäß IDW S 1 in folgenden Funktionen tätig werden:

- Als Berater einer Partei bei der Ermittlung des Entscheidungswerts, der angibt, was unter Berücksichtigung der vorhandenen subjektiven Möglichkeiten ein bestimmter Investor für das Unternehmen maximal anlegen (Preisobergrenze) oder ein Verkäufer mindestens verlangen muss (Preisuntergrenze), um seine ökonomische Situation durch die Transaktion nicht zu verschlechtern.
- Als Schiedsgutachter/Vermittler, der in einer Konfliktsituation zwischen verschiedenen subjektiven Wertvorstellungen zweier Parteien unter Gerechtigkeitsabwägungen als Schiedsspruchwert den fairen Einigungspreis feststellt oder als Vermittler vorschlägt.
- Als neutraler Gutachter, der mit nachvollziehbarer Methodik einen „objektivierten“, von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens ermittelt. Der objektivierte Unternehmenswert ist ein typisierter Zukunftserfolgswert, der sich bei Fortführung des Unternehmens in unverändertem Konzept und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen seiner Marktchancen und -risiken, finanziellen Möglichkeiten sowie sonstigen Einflussfaktoren ergibt.

Diesem Grundsatz folgt die vorliegende Unternehmensbewertung, welche in der Funktion als neutraler Gutachter zur Ermittlung eines objektivierten indikativen Unternehmenswertes durchgeführt wurde.

II. Bewertungsobjekt

Das Bewertungsobjekt ist die MARNA Beteiligungen AG, Heidelberg, in der gesellschaftsrechtlichen und wirtschaftlichen Struktur zum 30. November 2023.

III. Ertragswertverfahren

Auf der Basis des Ertragswertverfahrens ermittelt sich der Unternehmenswert durch die Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, wobei diese üblicherweise aus den für die Zukunft geplanten Jahresergebnissen abgeleitet werden. Grundlage für die Planungsrechnung können handelsrechtliche oder andere Vorschriften (z.B. IFRS, US GAAP) sein.

Beim Ertragswert handelt es sich um den Barwert aller mit dem Unternehmen zukünftig erzielbaren Einzahlungsüberschüsse. Theoretisch ist dabei von den Überschüssen der Einzahlungen über die Auszahlungen auszugehen, da nur diese den Eigentümern des Unternehmens tatsächlich zur Verfügung stehen können. In der Praxis wird jedoch im ersten Schritt vom Überschuss der Erträge über die Aufwendungen ausgegangen, da hierfür als Grundlage das betriebliche Rechnungswesen mit der Gewinn- und Verlustrechnung zur Verfügung steht. Aus den Ertragsüberschüssen auf Unternehmensebene sind daran anschließend die letztlich entscheidungsrelevanten Einzahlungsüberschüsse auf Ebene des Anteilseigners abzuleiten.

Die Bewertung von Unternehmen beruht auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Erfolgsfaktoren. Die bewertbare Ertrags- und Finanzkraft beinhaltet die Chancen und Risiken, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des aktuellen Unternehmenskonzeptes und der Marktgegebenheiten ergeben.

Bei der möglichen Berücksichtigung von Synergieeffekten ist zwischen echten und unechten Synergien zu unterscheiden. Echte Synergien sind nur durch Kooperation bestimmter Unternehmen aufgrund spezifischer Eigenschaften realisierbar oder unter Berücksichtigung der Auswirkungen aus dem Bewertungsanlass. Unechte Synergien können mit einer Vielzahl von Partnern umgesetzt werden oder ohne Berücksichtigung des Bewertungsanlasses realisierbar sein. Im Rahmen der Ermittlung objektiverer Unternehmenswerte sind nur unechte Synergien, soweit sie auf das Bewertungsobjekt entfallen, zu berücksichtigen.

Die daraus ermittelten geschätzten verfügbaren Gewinne sind auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Der Diskontierungszins wird grundsätzlich in Höhe der Rendite einer Alternativanlage angesetzt. Für die Ableitung des hierfür erforderlichen Kapitalisierungszinsfußes ist bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts von einem Basiszinssatz auszugehen, der dem landesüblichen Zinssatz für risikofreie Kapitalanlagen entspricht. Dieser Basiszinssatz wird durch Komponenten modifiziert, die die Anlage in einem Unternehmen von Anlagen unterscheiden, die mit dem langfristigen landesüblichen Zinssatz verzinst werden. Zu berücksichtigen ist insbesondere ein Zuschlag auf den Basiszinsfuß für das allgemeine Unternehmerrisiko.

Der Planungszeitraum wird grundsätzlich in zwei Phasen zerlegt, wobei in der ersten Phase detailliert geplant wird und in der zweiten Phase Ertragserwartungen auf konstantem Niveau unter der eventuellen Berücksichtigung von Wachstumsannahmen zugrunde gelegt werden.

Bei der Bewertung wird von der Unternehmensfortführung ausgegangen (Going Concern-Prämisse). Dass für die Bewertung richtigerweise von der Unternehmensfortführung auszugehen ist, ergibt sich insbesondere aus der aktuellen strategischen Ausrichtung, aus den Planzahlen und dem Business Plan der MARNA Beteiligungen AG, Heidelberg.

IV. Multiplikatorverfahren

Grundlage der Beurteilung mittels Multiplikatorverfahren sind Marktpreise vergleichbarer börsennotierter Unternehmen (so genannte Trading Multiples) bzw. beobachtete Preise bei vergleichbaren Transaktionen (so genannte Transaction Multiples). Die Bezugsgröße des zu bewertenden Unternehmens wird dabei mit dem vom Markt abgeleiteten Quotienten multipliziert. Der Quotient stellt dabei das Verhältnis zwischen Marktpreis und korrespondierender Bezugsgröße des Vergleichsunternehmens dar. Je nach Wahl der finanziellen Bezugsgröße wird dabei der Gesamtwert (Entity Value) oder direkt der Preis für das Eigenkapital (Equity Value) des Unternehmens ermittelt. Im vorliegenden Fall handelt es sich um eine direkte Ermittlung des Equity Value.

Zur Bildung von Multiplikatoren werden aussagekräftige finanzielle Bezugsgrößen von Vergleichsunternehmen herangezogen. Üblicherweise kommen Größen wie

- Umsatz,
- Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (so genanntes EBITDA),
- operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (so genannter EBIT) oder
- Jahresüberschuss

zur Anwendung. Bei der Anwendung von Multiplikatoren sollte vorrangig auf prognostizierte zukünftige Bezugsgrößen abgestellt werden. Ist- bzw. Vergangenheitsdaten kommt eine geringere Aussagekraft zu, da sie nur bedingt Rückschlüsse auf die Fähigkeit zur Erzielung künftiger finanzieller Überschüsse ermöglichen, die für die Preisbildung relevant sind. Im Allgemeinen stehen die langfristigen Planungsrechnungen und damit die prognostizierten Bezugsgrößen der Peer Group Unternehmen nicht zur Verfügung.

Eine wesentliche Voraussetzung für aussagefähige Bewertungsergebnisse unter Anwendung von Multiplikatoren ist die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells der Peer-Group-Unternehmen mit dem Geschäftsmodell des Bewertungsobjektes sowie der damit einhergehenden Chancen- und Risikostruktur.

Resultierend aus den beobachtbaren Multiplikatoren als auch aus einer Prognosebandbreite der jeweiligen Bezugsgröße des Unternehmens liefern Multiplikatorverfahren regelmäßig Ergebnisbandbreiten die zur Plausibilisierung des ermittelten Ertragswertes genutzt werden.

V. Liquidations-/Substanzwerte

Sofern der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben, den Fortführungswert übersteigt, kommt der Liquidationswert als Unternehmenswert in Betracht (IDW S 1, Tz. 140 und 149 ff.).

Dem Substanzwert (Reproduktions-Zeitwert) kommt keine eigenständige Bedeutung zu, da grundsätzlich der direkte Bezug zu künftigen finanziellen Überschüssen fehlt.

VI. Börsenkurse

Liegen für die Unternehmensanteile Börsenkurse vor, so sind diese zur Plausibilitätsbeurteilung des nach vorstehenden Grundsätzen ermittelten Unternehmenswerts heranzuziehen.

Der nach den im IDW S1 Standard dargestellten Grundsätzen ermittelte Unternehmenswert ist zu unterscheiden von Börsenkursen. So beruhen Unternehmensbewertungen auf detailliert analysierten Daten zum Bewertungsobjekt, insbesondere der i.d.R. dem Kapitalmarkt und einer breiten Öffentlichkeit nicht zugänglichen Planungsrechnung und dem Unternehmenskonzept.

Sofern für Unternehmen Börsenkurse zur Verfügung stehen, sind diese bei Unternehmensbewertungen zur Plausibilitätsbeurteilung des nach vorstehenden Grundsätzen ermittelten Unternehmenswerts heranzuziehen. Hierbei sind besondere Einflüsse, die sich möglicherweise auf die Börsenpreisbildung ausgewirkt haben, sorgfältig zu analysieren und darzustellen.

Sachlich nicht begründbare wesentliche Abweichungen zwischen dem ermittelten Zukunftserfolgswert und dem Börsenkurs sollten zum Anlass genommen werden, die der Bewertung zugrundeliegenden Ausgangsdaten und Prämissen kritisch zu überprüfen.

Bei einigen speziellen Unternehmensbewertungsanlässen (z.B. Abfindung und Ausgleich gemäß §§ 304, 305 AktG, § 320b AktG sowie §§ 327a f. AktG) ist der Verkehrswert von börsennotierten Aktien nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs zu ermitteln. Grundsätzlich ist das Ertragswertverfahren auch in diesen Bewertungsanlässen höchstrichterlich anerkannt. Sofern in diesen Fällen der Ertragswert aber unter dem Börsenkurs liegt, ist der Börsenkurs als Mindestgröße heranzuziehen. Dies gilt jedoch nicht, wenn der Börsenkurs – z.B. bei fehlender Marktgängigkeit oder Manipulation des Börsenkurses – nicht dem Verkehrswert der Aktien entspricht. Stets ist beim Heranziehen des Börsenkurses auf einen geeigneten Durchschnittskurs abzustellen.

C. BESCHREIBUNG DES BEWERTUNGSOBJEKTES

I. Rechtliche Verhältnisse

Die Firma der Gesellschaft lautet Marna Beteiligungen AG. Das Unternehmen wird unter der HRB-Nummer 733526 beim Amtsgericht Mannheim geführt.

Die MARNA Beteiligungen AG, im Folgenden auch als "Gesellschaft" oder "MARNA" bezeichnet, ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft am Regulierten Markt der Hanseatischen Wertpapierbörse Hamburg (ISIN: DE000A0H1GY2, WKN: A0H1GY) mit Firmensitz in Heidelberg, Deutschland.

Ihr Unternehmenszweck umfasst den Erwerb, die Verwaltung und den Verkauf von Beteiligungen an Kapital- und Personengesellschaften. Die Gesellschaft ist befugt, alle notwendigen Geschäfte und Maßnahmen im Zusammenhang mit diesem Zweck durchzuführen und zu übernehmen. Darüber hinaus hat sie das Recht, ihr eigenes Vermögen zu managen.

Das Geschäftsjahr der MARNA Beteiligungen AG entspricht dem Kalenderjahr.

Das Unternehmen wird vom Vorstand Herrn Hansjörg Plaggemars vertreten.

Das Grundkapital der Gesellschaft betrug zum 31. Dezember 2022 EUR 1.500.500,00.

II. Wirtschaftliche Grundlagen

1. Beschreibung der Geschäftstätigkeit

MARNA Beteiligungen AG fungierte als Investmentgesellschaft mit Fokus auf Investitionen in liquide börsennotierte Wertpapiere und erkundete gleichzeitig Möglichkeiten für attraktive operative Geschäftsunternehmungen. MARNA investiert derzeit in öffentlich gehandelte deutsche Wertpapiere mit ausreichendem Handelsvolumen, was zeitnahe und kosteneffektive Verkäufe ermöglicht, sowie in nicht börsennotierte Anleihen der FL1 Holding GmbH.

Das Unternehmen hatte zuvor Pläne für die FL1 Holding GmbH angekündigt, einschließlich einer möglichen Übernahme der Flisom AG, eines Schweizer Entwicklers und Herstellers von Dünnschichtsolarzellen. Am 21. Juni 2023 entschied der Vorstand jedoch, die Flisom-Transaktion aufgrund nicht erfüllter Bedingungen nicht weiter zu verfolgen. MARNA Beteiligungen AG beabsichtigt, weiterhin als "Börsenmantel" zu agieren und aktiv nach interessanten operativen Geschäftsmöglichkeiten zu suchen.

Zum Stand vom 30. Juni 2023 verfügte das Unternehmen über liquide Mittel in Höhe von EUR 62.000 und Wertpapiere im Umlaufvermögen in Höhe von EUR 830.000. Dazu gehört eine Anleihe der FL1 Holding GmbH im Nennwert von EUR 800.000, besichert durch öffentlich gehandelte Wertpapiere.

Der Vorstand erwartet für das Geschäftsjahr 2023 ein hohes Maß an wirtschaftlicher Unsicherheit und verweist auf laufende geopolitische Risiken aus dem Ukraine-Krieg und resultierende Energiepreiskrisen, die zu anhaltend hoher Inflation führen und die globale wirtschaftliche Erholung von den Folgen der COVID-19-Pandemie erschweren. Die Entwicklung der Kapitalmärkte wird als schwer vorhersehbar betrachtet, und der Vorstand erwartet für das zweite Halbjahr 2023 eine äußerst herausfordernde Marktsituation, jedoch auch potenzielle Chancen für neue und attraktive Investitionen. Trotz der Herausforderungen betont das Unternehmen, ausreichend liquide Mittel zur Bewältigung aktueller Schwierigkeiten zu haben.

D. DARSTELLUNG DER VERMÖGENS- UND ERTRAGSLAGE

I. Vergangenheitsanalyse

Zur Analyse der Vermögens- und Ertragslage lagen uns die geprüften Jahresabschlüsse der Geschäftsjahre 2022, 2021 und 2020 der MARNA Beteiligungen AG, Heidelberg vor.

Die Analyse der historischen Ertragskraft eines Unternehmens dient bei Unternehmensbewertungen insbesondere zur Plausibilisierung der Prognose der zukünftigen Ergebnisse und finanziellen Überschüsse (vgl. IDW S 1, Tz. 72 ff.). Als Betrachtungszeitraum wird in der gängigen Praxis sowie den Vorgaben des IDW S 1 mindestens ein 3-Jahreszeitraum zur Beurteilung der Vergangenheitsentwicklung als notwendig erachtet.

Das Geschäftsjahr der Gesellschaft entspricht dem Kalenderjahr.

1. Vermögenslage

	31.12.2022		31.12.2021		31.12.2020	
	EUR	%	EUR	%	EUR	%
A. Anlagevermögen						
I. Finanzanlagen						
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	21.130	2,2%	21.663	2,2%	23.969	2,5%
	21.130	2,2%	21.663	2,2%	23.969	2,5%
II. Sachanlagen						
1. Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
Summe Anlagevermögen	21.131	2,2%	21.664	2,2%	23.970	2,5%
B. Umlaufvermögen						
I. Sonstige Vermögensgegenstände						
	23.315	2,5%	3.589	0,4%	8.011	0,8%
	23.315	2,5%	3.589	0,4%	8.011	0,8%
II. Sonstige Wertpapiere	854.290	90,1%	672.440	68,3%	384.702	39,9%
	854.290	90,1%	672.440	68,3%	384.702	39,9%
III. Kassenbestand, Bundesbankguthaben	30.800	3,2%	284.840	28,9%	546.204	56,6%
Summe Umlaufvermögen	908.405	95,8%	960.869	97,6%	938.916	97,3%
C. Rechnungsabgrenzungsposten	18.459	1,9%	1.674	0,2%	1.792	0,2%
	947.996	100,0%	984.207	100,0%	964.678	100,0%

	31.12.2022		31.12.2021		31.12.2020	
	EUR	%	EUR	%	EUR	%
A. Eigenkapital						
I. Gezeichnetes Kapital	1.500.500	158,3%	1.500.500	152,5%	1.500.500	155,5%
II. Kapitalrücklage	750.600	79,2%	750.600	76,3%	750.600	77,8%
III. Bilanzverlust	-1.397.603	-147,4%	-1.310.312	-133,1%	-1.339.309	-138,8%
	853.497	90,0%	940.788	95,6%	911.790	94,5%
B. Rückstellungen						
1. Sonstige Rückstellungen	42.231	4,5%	42.873	4,4%	39.704	4,1%
	42.231	4,5%	42.873	4,4%	39.704	4,1%
C. Verbindlichkeiten						
1. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	50.053	5,3%	0	0,0%	0	0,0%
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.785	0,2%	130	0,0%	11.947	1,2%
3. sonstige Verbindlichkeiten	430	0,0%	417	0,0%	1.237	0,1%
	52.268	5,5%	546	0,1%	13.184	1,4%
	947.996	100,0%	984.207	100,0%	964.678	100,0%

Im Anlagevermögen werden die Anteile an der MARE Containerschiff Verwaltungs GmbH, Hamburg, gehalten.

Die Zunahme der Wertpapiere des Umlaufvermögens und der Rückgang der flüssigen Mittel resultieren einerseits aus dem Verkauf von Aktien und andererseits durch Investitionen in die Anleihe der FL1 Holding GmbH im Rahmen der Vorbereitung auf eine mögliche Flisom Transaktion.

Die Abnahme des Eigenkapitals ist auf den Jahresfehlbetrag des Geschäftsjahres 2022 zurückzuführen. Der vormalige Bilanzverlust in Höhe von TEUR 1.310 wurde durch den Jahresfehlbetrag in Höhe von TEUR 87 auf TEUR 1.397 erhöht. Dieser wird durch das Gezeichnete Kapital in Höhe von TEUR 1.501 sowie durch eine Kapitalrücklage in Höhe von TEUR 751 gedeckt, so dass sich ein positives Eigenkapital in Höhe von TEUR 853 (Vj. TEUR 941) zum 31. Dezember 2022 ergibt.

Die Sonstigen Rückstellungen liegen auf dem Niveau des Vorjahres und resultieren im Wesentlichen aus Rückstellungen für Abschluss- und Prüfungskosten sowie für Aufbewahrungskosten.

Die Erhöhung der Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen beruht im Wesentlichen auf einem erhaltenen Darlehen von einem verbundenen Unternehmen.

2. Ertragslage

	2022	2021	2020
	EUR	EUR	EUR
Sonstige betriebliche Erträge	96.600	171.239	151.971
Personalaufwand	31.151	28.857	56.913
sonstige betriebliche Aufwendungen	98.496	64.630	87.212
EBITDA	-33.048	77.752	7.846
Abschreibungen	103.856	50.755	94.163
EBIT	-136.904	26.997	-86.316
Zinsen und ähnliche Erträge	34.696	2.000	7.300
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	188	0	0
EBT	-102.396	28.997	-79.016
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	15.167	1	0
Ergebnis nach Steuern	-87.229	28.998	-79.016
Sonstige Steuern	-62	0	303
Jahresfehlbetrag	-87.291	28.998	-78.714
Verlustvortrag aus dem Vorjahr	1.310.312	1.339.309	1.260.596
Bilanzverlust	-1.397.603	-1.310.312	-1.339.309

In den sonstigen betrieblichen Erträgen (TEUR 97; Vj. TEUR 171) sind analog dem Vorjahr im Wesentlichen Veräußerungsgewinne aus Wertpapiergeschäften enthalten.

Der Personalaufwand (TEUR 31; Vj. TEUR 29) ist um rund 6,8% gegenüber dem Vorjahr gestiegen.

Der sonstige Betriebsaufwand (TEUR 98; Vj. TEUR 65) beinhaltet im Jahr 2022 im Wesentlichen Abschluss- und Prüfungskosten (TEUR 29; Vj. TEUR 30), Rechts- und Beratungskosten inklusive Konzernumlage (TEUR 27; Vj. TEUR 7), Verluste aus dem Verkauf von Wertpapieren des Umlaufvermögens (TEUR 15; Vj. TEUR 0) sowie Aufsichtsratsvergütungen (TEUR 14; Vj. TEUR 14).

Die Abschreibungen (TEUR 104; Vj. TEUR 51) erfolgten insbesondere auf Wertpapiere des Umlaufvermögens auf den niedrigeren Börsenkurs zum Abschlussstichtag.

Das Zinsergebnis (TEUR 35; Vj. TEUR 2) resultiert im Geschäftsjahr im Wesentlichen aus der Zeichnung einer Anleihe

3. Vergangenheitsergebnisse und Bereinigungen

Die Analyse der Vergangenheitsergebnisse dient grundsätzlich der Plausibilisierung von Planungsrechnungen in Bezug auf die zukünftig erzielbaren Überschüsse aus dem zu bewertenden Geschäftsbetrieb. Um eine bessere Vergleichbarkeit herzustellen, sind daher wesentliche nicht operative, periodenfremde oder außerordentliche Effekte zu eliminieren (vgl. IDW S 1, Tz. 72 f., Tz. 83, Tz. 103).

Gemäß Auskünften der Finanzleitung gab es in den Vorjahren abgesehen von den erfolgten außerplanmäßigen Abschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens keine wesentlichen außergewöhnlichen Aufwendungen und Erträge, die nicht im Zusammenhang mit der operativen Geschäftstätigkeit standen bzw. zu bereinigen wären.

E. PLANUNGSRECHNUNG UND BEWERTUNG DER MARNA BETEILIGUNGEN AG

I. Planungsrechnung

Die uns vorgelegte Planungsunterlagen umfassen einen monatlichen Forecast bis Ende 2024. Dieser beinhaltet, als integrierte Planungsrechnung, eine Forecast-Bilanz, -GuV sowie eine Forecast-Cashflowrechnung. Die monatlichen Forecastwerte 2023 wurden, soweit bereits realisiert, durch die entsprechenden Ist-Werte ersetzt.

Bilanz- und Cashflowplanung

Die für den genannten, kurzen Zeitraum vorliegende Bilanzplanung weist keine beabsichtigten Investitionen oder Darlehensaufnahmen aus. Im Zusammenhang mit der Cashflowplanung ist ersichtlich, dass der Zahlungsabfluss, welcher aus den negativen Planergebnissen 2022 und 2023 resultiert, zum größten Teil durch die Reduzierung des Bestandes an Wertpapieren des Umlaufvermögens gedeckt werden soll.

GuV-Planung

Die Gesellschaft weist geplante Erträge aus den Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie Veräußerungsgewinne aus Wertpapierverkäufen unter den sonstigen betrieblichen Erträgen aus. Daneben enthält das geplante Finanzergebnis Zinserträge aus einer in 2022 gezeichneten Anleihe.

Zum Zeitpunkt unserer Berichtserstellung enthält der Forecast nur einen Planertrag von TEUR 50 (Dezember 2023) innerhalb des Finanzergebnisses.

Die größten Kostenplanungspositionen betreffen den Personalaufwand, die Rechts- und Beratungskosten sowie die Abschluss- und Prüfungskosten. Diese belaufen sich für den Forecast 2023 und 2024 auf ca. 74,3 % der Gesamtkosten.

Dem Ausblick 2023 ff. als Teil des Lageberichts für das Geschäftsjahr 2022 ist zu entnehmen:

„Für das Jahr 2023 geht der Vorstand – unter Berücksichtigung des bereits realisierten Ergebnisses, aber auch der genannten Unwägbarkeiten, die Ein- / und Ausstiegszeitpunkte von Wertpapieren vorherzusagen und unter Berücksichtigung der aktuellen wirtschaftlichen und geopolitischen Rahmenbedingungen und damit verbundener und kaum prognostizierbarer Entwicklungen – von einem Jahresfehlbetrag zwischen 100 TEUR und 150 TEUR (Ergebnis nach Steuern) aus.“

„Auf Basis der aktuellen frei verfügbaren Liquidität und der Liquiditätsplanung dürfte die Gesellschaft somit noch rund acht Jahre ohne Überschuldungs- und /oder Zahlungsunfähigkeitsthematiken lebensfähig sein, wobei es selbstverständlich Ziel des Vorstands ist, auf Basis des Agierens als Beteiligungsgesellschaft durch die Anlage der Liquidität in Wertpapieren mit einem guten Chance-Risiko-Verhältnis die Kosten aus Einnahmen anstatt aus vorhandener Liquidität bestreiten zu können.“

Der vorliegende Forecast und die Ausführungen im Lagebericht führen uns zu der Einschätzung, dass die Ermittlung eines Unternehmenswertes, auf Basis des Ertragswertverfahrens kein sinnvolles Ergebnis liefern wird. Die Planung kann, aufgrund der Eigenart des von der Gesellschaft betriebenen Geschäfts und der Tatsache, dass die Gesellschaft aufgrund weitgehend fehlender eigener operativer Geschäftstätigkeit keine Umsatzerlöse generiert, keine längerfristige Übersicht der erwarteten finanziellen Überschüsse liefern. Der Zweck der Planung besteht nach unserem Verständnis aktuell in der Sicherung der kurz- bis mittelfristigen Liquidität.

II. Bewertung der MARNA Beteiligungen AG, Heidelberg

Aufgrund der dargelegten Einschränkungen in Bezug auf die vorliegende Unternehmensplanung, halten wir eine Wertermittlung auf Basis von Liquidations-/Substanzwerten – im Gegensatz zu einer Ertragswertermittlung – für naheliegend. Die Gesellschaft generiert einen Teil ihres Ertrages aus dem Verkauf von Finanzanlagen bzw. Wertpapieren des Umlaufvermögens und hat selbst nur geringen Einfluss auf die operativen Erträge der diesen Finanzanlagen zugrundeliegenden Unternehmen.

Während der Liquidationswert als Summe der Verkaufswerte der einzelnen Vermögensgegenstände zu betrachten ist, stellt der Substanzwert demgegenüber die Summe der sog. Rekonstruktionswerte des Vermögens dar. Da die Bilanzpositionen der Gesellschaft, neben den Verbindlichkeiten, ausschließlich monetäre Vermögensgegenstände umfassen: Finanzanlagevermögen, Wertpapiere des Umlaufvermögens, sonstige Forderungen, Bankguthaben und Rechnungsabgrenzungsposten, ist davon auszugehen, dass der jeweilige Buchwert weitgehend dem aktuellen Verkaufs- bzw. Marktwert entspricht.

Neben dieser Bewertung werden wir den Börsenkurs, soweit dieser hierfür geeignet ist, zur Plausibilisierung des Liquidationswertes heranziehen.

1. Liquidations-/Substanzwert

1.1. Vermögenspositionen

Sachanlagevermögen

Die zum 30. Juni 2023 noch mit einem Buchwert von EUR 1 ausgewiesene Betriebs- und Geschäftsausstattung, wurde ursprünglich für TEUR 74,4 angeschafft. Das Sachanlagevermögen ist bereits seit 31. Dezember 2019 auf den Erinnerungswert abgeschrieben.

Wir bemessen dieser Position keinen höheren, erzielbaren Verkaufspreis zu.

Finanzanlagen

Unter den Finanzanlagen wurden zum 30. Juni 2023 ausschließlich die Anteile an der MARE Containerschiff Verwaltungs GmbH, Hamburg, mit EUR 20.623 ausgewiesen. Dieser Wert wurde im letzten Monatsreporting (September) gleichlautend beibehalten. Die GmbH befindet sich in Liquidation. Die Gesellschaft hält 100% an dieser GmbH und weist jeweils den Eigenkapitalwert der Beteiligung aus. Gemäß der uns vorliegenden Liquidationseröffnungsbilanz, betrug das Eigenkapital zum 1. August 2023 EUR 20.205 (Bankguthaben: EUR 21.315,55, Rückstellungen und Verbindlichkeiten: EUR 1.206).

Umlaufvermögen

Sonstige Forderungen

Die sonstigen Forderungen mit einem Ausweis von EUR 10.726 zum Halbjahresabschluss betrafen mit TEUR 9 Forderungen gegenüber dem Finanzamt und daneben Zinsforderungen im Zusammenhang mit gezeichneten Anleihen (Ausweis im Umlaufvermögen).

Gemäß Monatsreporting September betragen die sonstigen Forderungen zum 30. September 2023: EUR 3.609.

Wertpapiere des Umlaufvermögens

Unter dieser Position wurde im Halbjahresabschluss 2023 ein Betrag von EUR 830.139 ausgewiesen. Dieser setzte sich zusammen aus einer gezeichneten Anleihe im Umfang von TEUR 800 (Anleihe-schuldnerin: FL1 Holding GmbH, Nürnberg) sowie einem Aktiendepot, bestehend aus vier Titeln, welches bei der Bethmann Bank geführt wird.

Mit Tauschvertrag vom 04. Dezember 2023 übertrug die MARNA den Gesamtumfang der Anleihe und sämtliche Aktien von dreien der gehaltenen Aktientitel gegen 98.360 auf den Inhaber lautende Stückaktien der Enapter AG, Heidelberg. Tauschpartner war die Deutsche Balaton Aktiengesellschaft, Heidelberg (DBAG). Gemäß Tauschvertrag erfolgte die Abrechnung zum Wertstand vom 1. Dezember 2023. Demnach belief sich der Wert der hingegebenen Aktien auf EUR 28.692,90 und der Wert der Anleihe inkl. des entstandenen Zinsanspruches auf EUR 844.747. Der Kurs der erhaltenen Enapter-Aktien betrug laut Vertrag zum 1. Dezember 2023: EUR 8,88 je Aktie (entspricht der XETRA Schlussnotierung).

Der Aufsichtsrat hat der Transaktion am 23. November 2023 zugestimmt. Im Vertrag wird jedoch darauf verwiesen, dass es sich bei dem Tausch (nach Einschätzung der Vertragsparteien) um eine Verpflichtung der MARNA zur Übertragung, nahezu des ganzen Gesellschaftsvermögens gemäß § 179a AktG handelt, welche der Zustimmung der Hauptversammlung der MARNA bedarf. Ein entsprechender Zustimmungsbeschluss der HV der MARNA wurde bisher nicht gefasst, daher hängt die Wirksamkeit des schuldrechtlichen Verpflichtungsgeschäftes zum Tausch von der nachträglichen Genehmigung durch die HV ab. „Gleichwohl“, wird im Vertrag ausgeführt, „beabsichtigen die Parteien die Transaktion unverzüglich nach Unterzeichnung dieses Vertrages dinglich zu vollziehen.“. Der Vertrag enthält zudem die Verpflichtung des Mehrheitsgesellschafters DBAG in der nächsten HV für das Tauschgeschäft zu stimmen.

Wir bemessen daher dieser Position, die sich aus den erhaltenen 98.360 Aktien und bereits schon vorher im Bestand befindlichen acht Enapter Aktien zusammensetzt, im Rahmen unserer Bewertung einen Wert von EUR 873.508 zu.

Bei dieser Bilanzposition, welche das wesentliche Vermögen der MARNA enthält, sind wir abweichend vom Stichtag 30. September 2023, vom Bewertungsstichtag (1. Dezember 2023) des Tauschvertrages ausgegangen. Der Bewertungsstichtag 30. September 2023 resultierte aus dem Umstand, dass für dieses Datum das Monatsreporting im Zeitpunkt unserer Bearbeitung final vorliegt.

Kassen-/Bankbestand

Die Bestände setzen sich zum 30. September 2023 gemäß Monatsreporting wie folgt zusammen und wurde durch Belege der Kreditinstitute nachgewiesen:

	30.09.2023
	EUR
Heidelberger Volksbank 1 496571 77	41.486,73
Comdirect Verrechnungskonto	43,83
Bethmann Bank Tagesgeldkonto 2653277	47,77
Bethmann Bank Geldkonto Sicherheitendepot	37.593,38
Heidelberger Volksbank 1 496571 85 (Sperrkonto Restabwicklung Schiffe)	134.648,31
	<u>213.820,02</u>

Das Geldkonto des Sicherheitendepots bei der Bethmann Bank steht im Zusammenhang mit den unter den Verbindlichkeiten ausgewiesenen TEUR 17,5 gegenüber verbundenen Unternehmen (MISTRAL Media AG, Frankfurt). Das Sperrkonto Restabwicklung Schiffe (Heidelberger Volksbank) wurde bisher nur außerbilanziell geführt, da für das Unternehmen keine Verfügbarkeit bestand. Dieses steht im Zusammenhang mit einer über den gleichen Betrag lautenden Rückstellung „Restabwicklung Schiffe“ (siehe nachfolgende Erläuterung). Beide Positionen wurden bisher nur außerbilanziell innerhalb des Monatsreportings ausgewiesen.

Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten

Der im Monatsreporting zum 30. September 2023 ausgewiesene aktive Rechnungsabgrenzungsposten beläuft sich auf: EUR 316.

1.2. Fremdkapital

Rückstellungen

Die Rückstellungen zum 30. Juni 2023 weisen einen Gesamtbetrag von ca. TEUR 50 aus und setzen sich zusammen aus TEUR 26 für Abschluss- und Prüfungskosten, TEUR 17 für Aufbewahrungsverpflichtungen und TEUR 7 für Aufsichtsratsvergütungen. Der im Monatsreporting September 2023 ausgewiesene Betrag beläuft sich auf TEUR 47.

Neben den vorgenannten bisher auch in der handelsrechtlichen Bilanz ausgewiesenen Rückstellungssachverhalten wurde zum 30. September 2023 nur im internen Monatsreporting ein Vorsorgebetrag in Höhe von EUR 134.676 erfasst, welcher als „Rückstellung Restabwicklung Schiffe“ mit dem ebenfalls bilanziell nicht abgebildeten „Sperrkonto Restabwicklung Schiffe“ inhaltlich und betragsweise korrespondiert. Es handelt sich dabei um eine Unsicherheit bezüglich der Schuldnerschaft der Versicherungssteuer bzgl. der im Zeitraum 2011-2013 durch die Vorgängergesellschaft der MARNA geführten Schiffsgesellschaften. Mit Ablauf des 30. Juni 2023 erhöhte sich diese Rückstellung um TEUR 118 während der Gesellschaft gleichzeitig entsprechende Barmittel zuflossen. Wir verweisen dbzgl. auf den Nachtragsbericht im Anhang des Jahresabschlusses 2022.

Im Rahmen unserer Wertermittlung übernehmen wir den im Monatsreporting September 2023 hierfür ausgewiesenen Betrag von EUR 253.116.

Verbindlichkeiten

Die im Halbjahresabschluss 2023 ausgewiesenen Verbindlichkeiten belaufen sich auf TEUR 94 und setzen sich zusammen aus: TEUR 25,7 Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, TEUR 50,8 Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen und TEUR 18 sonstigen Verbindlichkeiten. Zum 30. September 2023 belaufen sich die Verbindlichkeiten noch auf TEUR 18 (davon TEUR 17,5 Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen).

Zusammengefasst ergibt sich folgende Ermittlung:

Zusammenstellung Ermittlung Liquidationswert aus Bilanzpositionen

	<u>EUR</u>
Aktiva	
Sachanlagen	1
Finanzanlagen	
Beteiligung MARE Containerschiff Verwaltungs GmbH	20.205
Umlaufvermögen	
Sonstige Forderungen	3.609
Wertpapiere des Umlaufvermögens	873.508
Bankguthaben	213.820
ARAP	<u>316</u>
	1.111.459
Passiva	
Rückstellungen	47.215
Rückstellungen Restabwicklung Schiffe	253.116
Verbindlichkeiten	<u>18.154</u>
	<u>318.485</u>
	<u>792.974</u>

2. Wertbeimessung Börsenmantel

Neben dem Liquidationswert der MARNA sehen wir es als erforderlich an, den zusätzlichen Wert der Gesellschaft als börsennotierten Firmenmantel zu berücksichtigen. Dieser Wert beschreibt den Teil eines Kaufpreises, den ein Erwerber zusätzlich zum vorhandenen Vermögen der Gesellschaft für die bereits bestehende Notierung am Kapitalmarkt zahlen würde. Nach unseren Erfahrungswerten liegen die Preise für Börsenmantelgesellschaften aktuell im Bereich von ca. TEUR 750 bis TEUR 1.500.

Diesem Erfahrungswert entsprechend berücksichtigen wir hierfür EUR 1.000.000.

In Summe resultiert ein Liquidationswert in Höhe von **EUR 1.792.974**.

III. Würdigung des Börsenkurses der MARNA

Als weiteren Bewertungsmaßstab betrachten wir den Börsenkurs bzw. die Marktkapitalisierung der MARNA. Der Aktienkurs gilt grundsätzlich für die Bestimmung von Abfindungen als Mindestwert (IDW S1 i.d.F. 2008 Rz. 16).

Im IDW S1 wird weiter ausgeführt: „Dies gilt jedoch nicht, wenn der Börsenkurs – z.B. bei fehlender Marktgängigkeit oder Manipulation des Börsenkurses – nicht dem Verkehrswert der Aktien entspricht. Stets ist beim Heranziehen des Börsenkurses auf einen geeigneten Durchschnittskurs abzustellen.“

Üblicherweise werden zur Ermittlung des Durchschnittskurses die letzten drei Monate vor dem Bewertungsstichtag, gewichtet nach den umgesetzten Mengen, herangezogen.

Die Marktgängigkeit bzw. Liquidität einer Aktie beschreibt den Umfang der Handelsintensität und somit die Zuverlässigkeit der Kursbildung durch Angebot und Nachfrage. Kennzeichen für mangelnde Liquidität sind hohe Spreads zwischen Angebot und Nachfrage, seltene Transaktionen und sehr hohe Kursveränderungen bei einzelnen Transaktionen. Wenn der Handel durch einen Mangel an Liquidität gekennzeichnet ist, entspricht der Börsenkurs nicht dem Verkehrswert.

Der nachfolgende Kurschart stellt die prozentuale Kursentwicklung und die Transaktionsmengen der MARNA-Aktie über den Zeitraum des letzten Jahres dar. Eingefügt ist zum Vergleich die prozentuale Kursentwicklung der MBB SE, Berlin, als peer-Unternehmen, welches ebenfalls als Beteiligungsgesellschaft agiert, mit einer deutlich als marktgängig zu erkennenden Aktie.



Nach unserer Einschätzung ist aus der Entwicklung des Aktienkurses eine eingeschränkte Marktgängigkeit der MARNA Aktie deutlich erkennbar. Relativ lange Zeiten ohne Handelsaktivität werden von vereinzelt Geschäften unterbrochen, die bei vergleichsweise geringen Mengen zu hohen Preissprüngen führen. Beispielsweise wurden am umsatzstärksten Tag des vergangenen Jahres (18. September 2023) mit einer Transaktionsmenge von 19.988 Stück nur EUR 44.773 (Schlusskurs EUR 2,24) umgesetzt. Dies wären 1,3% der damaligen Marktkapitalisierung. Auf Basis dieser Analysen kommen wir zu dem Ergebnis, dass der Börsenkurs der MARNA im Drei-Monats-Zeitraum vor Bekanntgabe der Transaktion (4. Dezember 2023) grundsätzlich nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt.

Die Aktie der MARNA wurde in den drei Monaten bis zum 1. Dezember 2023 nahezu ausschließlich an den Handelsplätzen XETRA (42.308 Stück) und der Börse Frankfurt (11.361 Stück) gehandelt. Daneben wurde nur noch eine Kleinmenge von 66 Stück an der Börse Hamburg umgesetzt. Bei der Ermittlung des mengengewichteten Durchschnittspreises haben wir daher ausschließlich auf die Handelsplätze XETRA und Frankfurt zurückgegriffen. Ebenso wurde berücksichtigt, dass der Zeitraum für die Ermittlung des Durchschnittskurses vor der Ankündigung der geplanten Übernahme der H2 Core Systems GmbH durch die Marna Beteiligungen AG (ad-hoc Mitteilung vom 4. Dezember 2023) liegt. Es resultierte ein mengengewichteter Durchschnittspreis von EUR 2,06 je Aktie. Somit errechnet sich, aufgrund des Aktienumfangs von 1.500.500 Stück, ein Börsenwert in Höhe von: EUR 3.091.030. Der Börsenkurs liegt damit über dem zuvor ermittelten Liquidationswert. Aufgrund der fehlenden Marktgängigkeit des Börsenkurses sehen wir den Liquidationswert in Höhe von EUR 1.792.974 als angemessenen Unternehmenswert an.

F. ERGEBNIS UNSERER UNTERSUCHUNGEN

Der Vorstand der Marna Beteiligungen AG hat uns beauftragt, einen indikativen Unternehmenswert für die MARNA Beteiligungen AG zu ermitteln. Der Anlass des Bewertungsauftrags ist die Ermittlung eines standardisierten und objektivierten Unternehmenswertes hinsichtlich einer unternehmerischen Transaktion.

Die Bewertung erfolgte zum 30. November 2023, wobei wir uns bei der Ermittlung des Liquidationswertes vorwiegend an den Wertangaben, die im Rahmen des letzten finalen Monatsreportings auf den 30. September 2023 orientierten.

Eine Bewertung in Anlehnung an IDW S1, wie gemäß Auftragserteilung beabsichtigt, durch Anwendung der Ertragswertmethode, war mangels operativer Tätigkeit und damit inhaltlich und zeitlich eingeschränkter Planung der Gesellschaft aus unserer Sicht nicht sachgerecht. Aufgrund eingeschränkter Marktgängigkeit der MARNA Aktie haben wir den Liquidationswert der Gesellschaft als indikativen Unternehmenswert herangezogen.

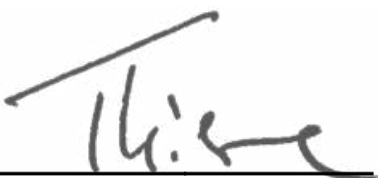
Auf Basis der in dieser gutachtlichen Stellungnahme im Einzelnen dargestellten Annahmen ergibt sich zum 30. September 2023 ein indikativer Unternehmenswert für die MARNA Beteiligung AG von

TEUR 1.793.

Die Wertermittlung basiert auf den uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und den uns in den Gesprächen erteilten Auskünften. Eine Gewähr für die Realisierung des Wertes sowie für dessen Bestand über die weitere wirtschaftliche Entwicklung können wir nicht geben.

Berlin, den 11. Dezember 2023

MSW GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft



Dr. Thiere
Wirtschaftsprüfer



Mating
Steuerberater



Allgemeine Auftragsbedingungen

für
Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften
vom 1. Januar 2017

1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für Verträge zwischen Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im Nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer“ genannt) und ihren Auftraggebern (oder Prüflingen, Steuerberatern, Beratern in wirtschaftlichen Angelegenheiten und sonstigen Auftraggebern), soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

(2) Dritte können nur dann Ansprüche aus dem Vertrag zwischen Wirtschaftsprüfer und Auftraggeber geltend machen, wenn dies ausdrücklich vereinbart ist oder sich aus zwingenden gesetzlichen Regelungen ergibt. Im Hinblick auf solche Ansprüche gelten diese Auftragsbedingungen auch diesen Dritten gegenüber.

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

(1) Gegenstand des Auftrags ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach der Grundsatzprinzip ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer übernimmt im Zusammenhang mit seinen Leistungen keine Aufgaben der Geschäftsführung. Der Wirtschaftsprüfer ist für die Nutzung oder Umsetzung der Ergebnisse seiner Leistungen nicht verantwortlich. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrags sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischer Rechtsbedarfe – außer bei beherrschender Prüfung – der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.

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

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Wirtschaftsprüfer alle für die Ausführung des Auftrags notwendigen Unterlagen und weiteren Informationen rechtzeitig übermittelt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrags von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen und weiteren Informationen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden. Der Auftraggeber wird dem Wirtschaftsprüfer geeignete Auskunftspersonen benennen.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der weiteren Informationen sowie der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierte schriftliche Erklärung zu bestätigen.

4. Sicherung der Unabhängigkeit

(1) Der Auftraggeber hat alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährdet. Dies gilt für die Dauer des Auftragsverhältnisses insbesondere für Angebote auf Anstellung oder Übernahme von Organfunktionen und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

(2) Sollte die Durchführung des Auftrags die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers, die der mit ihm verbundenen Unternehmen, solcher Netzwerkanbieter oder solcher mit ihm assoziierten Unternehmen, auf die die Unabhängigkeitsvorschriften in gleicher Weise Anwendung finden wie auf den Wirtschaftsprüfer, in anderen Auftragsverhältnissen beeinträchtigen, ist der Wirtschaftsprüfer zur außerordentlichen Kündigung des Auftrags berechtigt.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Soweit der Wirtschaftsprüfer Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags schriftlich darzustellen hat, ist alleine diese schriftliche Darstellung maßgebend. Entwürfe schriftlicher Darstellungen sind unverbindlich. Sofern nicht anders vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich bestätigt werden. Rückfragen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Arbeitsergebnisse oder Auszüge von Arbeitsergebnissen – sei es im Hinblick auf den Inhalt oder die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber an einer Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, es sei denn, der Auftraggeber ist zur Weitergabe oder Information aufgrund eines Gesetzes oder einer behördlichen Anordnung verpflichtet.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers und die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber zu Werbezwecken durch den Auftraggeber sind unzulässig.

7. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fahrlässigen, Unterlassen bzw. unrechtmäßiger Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung kann er die Vergütung mindern oder vom Vertrag zurücktreten; ist der Auftrag nicht von einem Verbraucher erteilt worden, so kann der Auftraggeber wegen eines Mangels nur dann vom Vertrag zurücktreten, wenn die erbrachte Leistung wegen Fahrlässigen, Unterlassens, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadenersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

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

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

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze (§ 323 Abs. 1 EGHG, § 43 WFO, § 203 SGG) verpflichtet, über Tatsachen und Umstände, die ihm bei seiner Berufstätigkeit anvertraut oder bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, es sei denn, dass der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer wird bei der Verarbeitung von personenbezogenen Daten die nationalen und europarechtlichen Regelungen zum Datenschutz beachten.

9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Leistungen des Wirtschaftsprüfers, insbesondere Prüfungen, gehen die jeweils anzuwendenden gesetzlichen Haftungsbeschränkungen, insbesondere die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 EGHG.

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit sowie von Schäden die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WFO auf 4 Mio. € beschränkt.

(3) Einrede und Einwendungen aus dem Vertragsverhältnis mit dem Auftraggeber stehen dem Wirtschaftsprüfer auch gegenüber Dritten zu.

(4) Leiten mehrere Anspruchsteller aus dem mit dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis Ansprüche aus einer fahrlässigen Pflichtverletzung des Wirtschaftsprüfers her, gilt die in Abs. 2 genannte Höchstbetrag für die betreffenden Ansprüche aller Anspruchsteller insgesamt.

(5) Ein einzelnr Schadenfall im Sinne von Abs. 2 ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadenfall umfasst sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleicherartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünftel der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(6) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde. Dies gilt nicht für Schadensersatzansprüche, die auf vorsätzliches Verhalten zurückzuführen sind, sowie bei einer schuldhaften Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen. Das Recht, die Forderung der Verjährung geltend zu machen bleibt unberührt.

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Ändert der Auftraggeber nachträglich den durch den Wirtschaftsprüfer genehmten und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschluss oder Lagebericht, darf er diesen Bestätigungsvermerk nicht weiterverwenden.

Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

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

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

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

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei der vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauslegung.

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

(5) Sofern der Wirtschaftsprüfer auch Steuerberater ist und die Steuerberatervergütungsverordnung für die Bemessung der Vergütung anzuwenden ist, kann eine höhere oder niedrigere als die gesetzliche Vergütung in Textform vereinbart werden.

(6) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Finanzbewertung und Vermögenssteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstiger Steuern und Angehöriger erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrags. Dies gilt auch für

- die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrssteuer, Grunderwerbssteuer,
- die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen,
- die beratende und gerichtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen und
- die Unterstützung bei der Erfüllung von Anzeige- und Dokumentationspflichten.

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

12. Elektronische Kommunikation

Die Kommunikation zwischen dem Wirtschaftsprüfer und dem Auftraggeber kann auch per E-Mail erfolgen. Soweit der Auftraggeber eine Kommunikation per E-Mail nicht wünscht oder besondere Sicherheitsanforderungen stellt, wie etwa die Verschlüsselung von E-Mails, wird der Auftraggeber den Wirtschaftsprüfer entsprechend in Textform informieren.

13. Vergütung

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

(2) Ist der Auftraggeber kein Verbraucher, so ist eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

14. Streitschlichtungen

Der Wirtschaftsprüfer ist nicht bereit, ein Streitbelegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbraucherstreitbeilegungsgesetzes teilzunehmen.

15. Anzuwendendes Recht

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