

# Landgericht Hamburg - 20. Januar 2005

Az.: 620 Kls 5/04

(16:18 Uhr)

**Vorsitzender:** Guten Tag, Herr Prof. Drukarczyk! Wenn Sie bitte wieder hier vorne Platz nehmen mögen. Es tut mir erneut Leid, dass es sich so verzögert hat.

Wir wollen heute mit Ihrer Befragung fortfahren, und von Seiten der Verteidigung des Angeklagten Falk sind weitere Fragen angekündigt worden.

**Alexander Falk:** Herr Vorsitzender, Hohes Gericht! Vielen Dank fürs Wort. Prof. Drukarczyk, schönen guten Tag!

Prof. Drukarczyk, ich würde Ihnen gerne 33 Fragen stellen, die sich auf die folgenden Themen verteilen:

Ich würde gerne beginnen mit einigen Fragen zur Bedeutung von Umsätzen bei Unternehmensbewertungen, und zwar sowohl im Allgemeinen und natürlich speziell im ISION-Fall.

Im zweiten Thema möchte ich dann die Cashflows der so genannten Scheinumsätze analysieren, und danach einen Vergleich zwischen den bereinigten und unbereinigten ISION-Zahlen bzw. ISION-Erträgen des Jahres 2000 anstellen.

Ich werde weiterhin einige Fragen zum neu aufgetauchten Bewertungsmodell vom 07.12. stellen, danach einige Fragen zum Kaufvertrag, eventuell noch einige Fragen zur Schadensbewertung gemäß den Anforderungen des BGH und dann - das wird vermutlich morgen sein - mit einer kleinen Schlussbetrachtung abschließen.

Prof. Drukarczyk, Sie haben in Ihrer gutachterlichen Stellungnahme bereits festgestellt, dass die DKB-Bewertungen eindeutig belegen, dass es weder einen Schaden

noch einen Irrtum bezüglich der angeblichen Scheinumsätze geben kann. Man kann insofern vielleicht meine nun folgenden Fragen zum Thema 1, also zu der Bedeutung von Umsätzen bei Unternehmensbewertungen, als bereits erledigt ansehen.

Ich möchte diese Fragen zum Thema 1 aber dennoch stellen und insbesondere die erste Frage, die jetzt kommt - gar nicht, weil sie für den weiteren Verlauf des Verfahrens strategisch so bedeutsam ist, sondern einfach, um mit einigen Fehlern in der Schadensberechnung einmal aufzuräumen.

**Vorsitzender:** Das war fast schon wieder ein Teil einer eigenen Stellungnahme. Ich möchte Sie bitten, auch im Hinblick auf die Zeit, das etwas zurückzustellen, insbesondere wenn Sie bisherige Schlussfolgerungen schon gleich mitteilen.

**Alexander Falk:** Das geht gleich in Stakatoform über, keine Sorge.

Aus meiner Sicht ist nicht nur das gesamte Umsatzmultiplikatormodell der Kammer unhaltbar - hierauf werde ich in den nächsten Fragen zurückkommen -, sondern auch der Rechenweg innerhalb des Modells falsch. Ich habe hier in der Präsentation einmal die Schadensberechnungsmethode der Kammer schrittweise aufgegliedert und möchte Sie bitten, Prof. Drukarczyk, dazu gleich einmal eine Frage zu beantworten.

Die Kammer teilt im ersten Schritt zur Feststellung des Multiplikators den DKB-Unternehmenswert, also die 1.034 Mio. Euro, durch einen Umsatz in Höhe von 95 Mio. Euro und gelangt so zu dem bekannten Multiplikator in Höhe von 10,8. Die Kammer geht gleichzeitig davon aus, dass der Umsatz von 95 Mio. Euro die Umsätze mit der Firma Bluetrix in Höhe von 2,7 Mio. Euro nicht enthält.

Im zweiten Schritt multipliziert die Kammer dann den angeblichen Fehllumsatz in Höhe von 5,8 Mio. Euro mit dem Umsatzmultiplikator und erhält so für 75 %, also multipliziert mit 0,75, den angeblichen Schaden in Höhe von 47 Mio. Euro.

Aus meiner Sicht hat diese Berechnung folgendes Problem: Im DKB-Planumsatz sind - das sagt die Kammer ja auch selbst - von den so genannten Scheinumsätzen 2,7 Mio. Euro als Related-Party-Umsätze abgezogen worden, zumindest im Modell vom 28.11.2000 und auch in den Beschlüssen, in denen die Kammer dieses Modell aufbaut.

Das heißt, in den 95 Mio. Euro sind diese 2,7 Mio. Euro Bluetrix-Umsätze nicht enthalten. Da aber der Umsatzmultiplikator ohne diese Umsätze von der Kammer errechnet wurde, nämlich durch Division von 1.034 durch 95, dürfen aus meiner Sicht für den Umsatzmultiplikator auch nur diejenigen Umsätze im Rahmen der Schadensberechnung multipliziert werden, die Teil der 95 Mio. Euro sind.

Die Konsequenz der Vorgehensweise der Kammer sieht so aus: Da die Kammer sich an dieses aus meiner Sicht einfache Gebot der Logik nicht hält, erhöht sie damit den angeblichen Schaden um Umsätze, die überhaupt nicht Teil der Bewertung und auch gar nicht im Umsatzmultiplikator von 10,8 enthalten sind. Denn die 10,8 sind das Ergebnis einer Division von 1.034 durch 95.

Aus meiner Sicht müsste daher eine korrekte Schadensberechnung in dem aus meiner Sicht ohnehin falschen Modell lauten:  $3,1$ , nämlich  $5,8$  minus  $2,7$ , mal  $0,75$  mal  $10,8 = 25$  Mio. Euro Schaden.

Würde eine korrekte Anwendung der Berechnungsmethode der Kammer zu einem Ergebnis in Höhe von maximal 25 Mio. Euro führen?

**Vorsitzender:** Die Frage muss ich beantworten. Ich finde es außerordentlich misslich, dass Sie jetzt ein Modell an die Wand werfen, das Sie teilweise schon vorgetragen haben, das mir allerdings nicht vorliegt. Zudem liegt es dem Sachverständigen möglicherweise schon seit längerem vor, sodass er Ausführungen machen könnte.

Ihre Fragestellung ist falsch, und zwar hinsichtlich des Vorhalts, den Sie machen, denn Sie beziehen sich auf einen Beschluss der Kammer. Das, was Sie hier vorgetragen haben, ist insofern unzutreffend, als in dem zugrunde liegenden Beschluss vom 2. November wir Folgendes festgehalten haben:

DKB ist in den Zahlenwerken, die erstmals im Oktober 2000 aufgestellt worden sind, von den Zahlen des Financial Plan ausgegangen, mit einem Jahresumsatz von 97,7 Mio., also Gesamtjahresumsatz, und mit den Segmentumsätzen, die im Financial Plan für die einzelnen Segmente später ausgewiesen wurden und die als Zahlen veröffentlicht waren in dem ING Company Report vom 15. September 2000, auf den im Übrigen DKB auch in den DCF-Grundannahmen abgestellt hat. Das war einer der sieben Spiegelstriche in den DCF-Grundannahmen von DKB, in denen DKB dargelegt hat, wovon man als Ausgangsmaterial ausgegangen ist.

Die Zahlen, die dann später in etwa, mit geringfügigen Abweichungen, auch in dem ING Report vom Oktober 2000 enthalten waren und die nahezu identisch dann in den Financial Plan aufgenommen wurden, von den Zahlen ist DKB ursprünglich bei seinen ersten Überlegungen im Oktober 2000 ausgegangen.

DKB hat sodann Ende November in sämtlichen dort produzierten Papieren festgestellt, dass, so wie es Prof. Drukarczyk auch schon dargelegt hat und wie es die Kammer in ihrem Beschluss auch schon dargelegt hat, man für den Finanzplan die

Zahlen des Finanzplans genommen hat und von den Zahlen des Finanzplans in drei Geschäftssparten abgewichen ist, nämlich Hosting, Systems & Services und Integrated Solutions, und in dem Bereich, der uns am stärksten interessiert, Integrated Solutions und Systems & Services, abgewichen ist im Hinblick auf Related-Party-Umsätze, bei denen inzwischen unstrittig zu sein scheint, dass es sich um die Bluetrix-Umsätze handelt.

Insoweit ist in der Tat das, was DKB seinen Berechnungen Ende November zugrunde gelegt hat, um die Bluetrix-Umsätze reduziert worden. Wir haben aber in unseren Beschlüssen vom November weiter darauf hingewiesen - damit fällt Ihr Vorhalt sozusagen unter den Tisch -, dass in sämtlichen DCF-Szenarien, die nachfolgend im Dezember aufgestellt worden sind, angefangen bei dem Szenario vom 7. Dezember und aufhörend mit dem Szenario vom 15. Dezember, die Zahlen des Finanzplans wieder in die DCF-Annahmen einbezogen worden sind, und zwar die Zahlen des Finanzplans für Systems & Services und Integrated Solutions, sodass, wenn die Herausrechnung ein Fehler gewesen wäre - darüber haben wir uns mit dem Sachverständigen bei seiner letzten Befragung unterhalten -, man diesen Fehler im Dezember korrigiert hat, indem man wieder von höheren Umsatzwerten ausgegangen ist.

Aber DKB hat möglicherweise entsprechend zu den reduzierten Umsatzprognosen anderer Analysten - ich weise auf den CSFB-Report vom 22. und 29. November 2000 diesbezüglich hin - das Zahlenwerk für Hosting noch weiter reduziert. Es hat nämlich den Betrag, der bei rund 16 Mio. gelegen hat, um über 2 Mio. auf 14 Mio. reduziert. Aus diesem Grund ist der Gesamtumsatzwert, den DKB in den Szenarien im Dezember zugrunde gelegt hat, zahlenmäßig - von Rundungsungenauigkeiten abgesehen - der gleiche gewesen wie jener Ende November.

Das ist die eine Feststellung, die wir in unserem Beschluss vom 2. November vorläufig getroffen haben. Wir haben eine weitere getroffen. Wir haben die Feststellung getroffen, die sicherlich ungenau gewesen ist, aber die vom Millionenbetrag her jedenfalls passt, dass, wenn man das zusammennimmt, die 95 Mio., die DKB in unterschiedlichen Zusammensetzungen bewertet hat, der Betrag sind, der schließlich im geprüften Abschlussbericht eine Rolle gespielt hat.

Diesen Zusatz meine ich doch noch mal hier machen zu müssen, damit Prof. Drukarczyk seine Fragen (sic!) stellen kann.

Vielleicht noch ein Aspekt: Die Heranziehung der 95 Mio. und die Bildung eines Umsatzmultiplikators hat sich hier auf den Jahresumsatz bezogen.

**Alexander Falk:** Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ich weiß nicht, ob es an der etwas unklaren Formulierung von mir lag oder ob es andere Gründe hatte, aber ich denke, ich habe etwas anderes gefragt. Es geht mir nämlich darum aufzuzeigen, dass Sie sich aus meiner Sicht entscheiden müssen, mit welcher Zahlenkombination Sie rechnen wollen.

Wenn Sie also sagen, Sie rechnen mit 95 Mio., dann müssten Sie auch sagen, ob in diesen 95 Mio. die Related-Party-Umsätze drin sind oder nicht. Angenommen, sie wären nicht drin - so wie es in Ihren Beschlüssen auch steht -, dann dürfen Sie - das habe ich versucht zu sagen - diese Related-Party-Umsätze bei der Schadensberechnung nicht abziehen.

Wenn Sie mir jetzt sagen, Sie meinten mit den 95 Mio. die eines späteren Financial Models, dann dürfen Sie aber nicht mit 1.034 rechnen, denn die 1.034 stammen ja aus dem Financial Model vom 28.11., das mit einem Umsatz 2000 von 95 Mio. berechnet wurde.

Wenn Sie natürlich sagen, Sie nehmen das Dezember-Modell - gerne -, dann können Sie mit 5,8 rechnen. Dann müssen Sie aber nicht 1.034 durch 95 teilen, sondern 2.088 oder welchen Wert auch immer das Dezember-Modell hat.

Was auf jeden Fall aus meiner Sicht nicht zutreffend ist, ist die Tatsache, dass Sie in dem Beschluss vom 02.11. schreiben, die 95 Mio., mit denen DKB rechnet, sind exklusive der Related-Party-Umsätze und führen in der gleichen Präsentation zu einem Unternehmenswert von 1.034, wenn Sie danach die Related-Party-Umsätze, die also weder in der Bewertung drin waren noch zur Berechnung des Multiplikators herangezogen wurden, bei der Schadensberechnung berücksichtigen.

Insofern möchte ich vielleicht um Präzision bitten, Herr Vorsitzender, dass Sie mir heute oder vielleicht auch zum nächsten Mal mitteilen, ob sich die 95 Mio. aus Ihren Beschlüssen auf die 95 Mio. des Financial Model vom 28./29.11. beziehen. Dann wäre ich damit einverstanden, dass Sie die 1.034 durch 95 teilen. Aber dann dürfen Sie meiner Meinung nach eben nicht die Related-Party-Umsätze kalkulieren. Oder wenn Sie mir sagen, nein, Sie wollen die 95 vom Dezember nehmen, dann müssten Sie aus meiner Sicht einen anderen Unternehmenswert nehmen.

Oder wenn Sie mir sagen, Sie wollen mit den 1.034 rechnen, aber inklusive der Related-Party-Umsätze, dann müssen Sie 1.034 durch 97,7 teilen. Das sind die drei Varianten, die aus meiner Sicht zur Verfügung stehen. Eine Kombination, wie Sie es hier gesagt haben, ist aus meiner Sicht nicht haltbar.

**Vorsitzender:** ... Beschluss der Kammer vom 2. November einer Diskussion zu unterziehen. Wir hatten die Fragestellung schon im Zusammenhang mit der Entscheidung über die Aussetzungsklage.

Um eines hier klarzustellen - das steht auch so im Beschluss vom 2. November drin -: Das, was aus Sicht der Kammer bewertet worden ist - dort teilt die Kammer auch das, was Prof. Drukarczyk vorgetragen hat; da besteht überhaupt kein Unterschied -, sind 97,7 Mio. unter Abzug der Related-Party-Umsätze, sodass in den 95 Mio., die insgesamt als Gesamtumsatz einer Bewertung zugeführt worden sind, die Related-Party-Umsätze natürlich nicht mit drin gewesen sind.

Das, was Sie jetzt als Inkonsequenz angeschnitten haben, hängt wieder mit dem Punkt zusammen, den wir möglicherweise schon im Dezember mal angeschnitten haben, dass möglicherweise, nachdem eine Bewertung durchgeführt worden ist, man sich entschlossen hat, nicht eine komplette Neubewertung des Unternehmens durchzuführen, und man das, was Ende November von DKB vorgelegt worden ist und was nach vorläufiger Auffassung der Kammer auch Gegenstand der Vertragsverhandlungen wurde, sich, wenn Sie so wollen, abgekoppelt hat. Dieses Modell, was die Kammer dort anlegt, mögen Sie aus anderen Gründen angreifen, aber hat mit der Ausgangsberechnung durch DKB Ende November nur noch mittelbar etwas zu tun.

**RA Bliwier:** Sie hatten ja die Frage nicht zugelassen.

**Vorsitzender:** Mit der Ergänzung zu dem Vorhalt von Herrn Falk mag Herr Prof. Drukarczyk auf die Frage antworten.

**Alexander Falk:** Dann werde ich die Frage etwas präzisieren: Falls also die 95 Mio., die im Nenner des Umsatzmultiplikatorbruchs stehen, die Related-Party-Umsätze nicht enthalten, darf die Kammer dann bei der Schadensberechnung mit 5,8 multiplizieren?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Diese vereinfachte Sprechweise über diesen Multiplikator kann man ja so interpretieren - sehr vereinfacht und im Prinzip ökonomisch

auch nicht richtig -, als generierte jede Million Umsatz des Jahres 2000 einen Wertbeitrag im Sinne eines Barwertes von 10,8. So ist ja diese vereinfachte Sprechweise zu interpretieren.

Wenn man die 1.034 auf 95 bezieht, kommt man zu dieser entscheidenden Ziffer 10,8. Nun besteht, glaube ich, kein Dissens unter den Beteiligten, dass diese 95 nicht mehr die so genannten Bluetrix-Umsätze enthalten. Die sind draußen. Die Gesamtheit der so genannten kontaminierten Umsätze hat die Summe von rund 5,8. Das heißt, wenn es jetzt nur darum ginge, welchen Wertbeitrag man über einen solchen Multiplikator den noch nicht abgezogenen kontaminierten Umsätzen zuordnen könnte, dann dürfte man diesen Multiplikator nur auf die 3,1 beziehen, denn die 2,8 Mio. Bluetrix-Umsätze sind ja bereits von dem ursprünglichen Umsatz von 97,7 Mio. abgezogen, ergeben die 95. Das ist unser Teiler in unserem Problem; wir teilen ja durch 95.

Immer vorausgesetzt, das macht überhaupt Sinn - das will ich betonen, weil ich meine, dass es keinen Sinn macht -, dürfte man diesen Multiplikator nur auf den Betrag anwenden, der noch als kontaminiert gilt, nachdem die Bluetrix-Umsätze abgezogen sind. Das sind 3,1. Also müsste man rechnen: 3,1 mal 10,8 und - da es nur um 75 % der Anteile geht - mal 0,75. Das wäre die Antwort.

**Alexander Falk:** Gut, danke. - Ich würde dann gern zur nächsten Frage kommen: Ist es korrekt festzustellen, dass in der Betriebswirtschaftslehre im Rahmen von Unternehmensbewertungen die Zukunft und nicht die Vergangenheit bewertet wird, da der Unternehmenswert der Summe der abgezinsten Zukunftserträge bzw. Ausschüttungen entsprechen sollte?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Die Frage kann ich eindeutig bejahen. Alle DCF-Kalküle bewerten nur künftige Nettoeinzahlungen. Der Barwert der künftigen Nettoeinzah-

lungen ergibt das Bewertungsergebnis. Insofern sind im DCF-Kalkül vergangene Daten überhaupt nicht enthalten. Also kann man sagen: Die Antwort ist Ja.

Es gibt eine offizielle Verlautbarung des Instituts der Wirtschaftsprüfer aus dem Jahr 2000. Diese Verlautbarung heißt: Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung. Einer der wichtigsten Grundsätze ist derjenige, dass nur die künftigen finanziellen Überschüsse dazu erhalten können, um einen Unternehmenswert abzuleiten.

**Alexander Falk:** Ist es ebenfalls korrekt festzustellen, dass in der Betriebswirtschaftslehre nur Ertragszahlen, also z. B. Cashflow, Ebit, Gewinn etc., niemals aber Umsätze an sich von Bedeutung und wertbestimmend sind?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Ich darf vielleicht den Begriff „Ertragszahlen“ insofern etwas zurechtrücken, dass es um Zahlungen gehen muss. Es muss ganz eindeutig um Zahlungen gehen. Das meint Herr Falk auch. Nur will ich vermeiden, dass Erträge und Einzahlungen gleichgesetzt werden. Das kann man nicht, denn die Ertragsüberschüsse sind ja Ergebnisse einer Gewinn- und-Verlust-Rechnung, aber im Rahmen der Unternehmensbewertung geht es um dem Unternehmen entziehbare Zahlungen. Das heißt, diese Zahlungen müssen bei irgendjemandem zu Einkommen führen, zu verwendbarem Einkommen.

Insofern ist die Frage auch klar beantwortbar: Es geht um zukünftige Cashflows oder entziehbare Überschüsse oder Einzahlungsüberschüsse. Das ist alles synonym.

**Alexander Falk:** Ist vor diesem Hintergrund, dass es um Auszahlungen geht bzw. Zahlungsflüsse im Rahmen von Ausschüttungen, Cashflow, wie auch immer, die Behauptung der Kammer aus dem Beschluss vom 08.11.2004 auf Seite 5, dass der Bewertungsfaktor der ISION „nach dem Ergebnis der Ermittlungen maßgeb-

lich der Umsatz“ war, aus wirtschaftlicher Sicht haltbar?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Das müsste man dahin gehend erweitern, dass diese Umsätze nur dann maßgeblich sein können, wenn sie entziehbare Überschüsse generieren. Das heißt, ein Umsatz, der keine entziehbaren Überschüsse generiert, würde keinen positiven Beitrag zum Unternehmenswert leisten müssen.

**Alexander Falk:** Darauf komme ich auch gleich noch. - Die nächste Frage lautet: Welchen Wert haben im Allgemeinen defizitäre Einzelumsätze in den gängigen und anerkannten Unternehmensbewertungsverfahren der Betriebswirtschaftslehre, einen positiven oder negativen?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Ich definiere „defizitäre Einzelumsätze“ so, als seien es Umsätze, die, wenn man sie vermindert um die durch die Umsätze ausgelösten Auszahlungen und Vertriebsleistungen, Material- und Personalkosten, einen negativen Cashflow bewirken.

**Alexander Falk:** Exakt.

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Solche negativen Cashflow-Komponenten haben immer einen den Unternehmenswert mindernden Wert.

**Alexander Falk:** Die nächste Frage lautet: Die Kammer begründet die Nutzung eines Umsatzmultiplikators zur Schadensberechnung unter anderem auch damit, dass die Investmentbank von Energis, DKB, in einem Analystenreport vom 19.12.2000 den Kaufpreis ebenfalls mit einem Umsatzmultiplikator in Höhe von 10,8 dargestellt hat. Aus meiner Sicht ist dies nicht korrekt, da der Umsatzmultiplikator des Analystenreports lediglich deskriptiv und nicht, wie in der Berechnung der Kammer, kausal zum Kaufpreis ist.

Können Sie uns den Unterschied zwischen den beiden Konzepten erläutern und eben-

falls darstellen, weshalb die Nutzung eines Multiplikators von Analysten die Schadensberechnung der Kammer nicht rechtfertigt?

**Vorsitzender:** Soweit es um die Frage der Deskription geht, habe ich damit kein Problem. Aber ansonsten gilt auch hier wieder: Die Beschreibung des Umsatzmultiplikators von 10,8 in dem DKB-Analystenreport vom 19. Dezember 2000, die Sie gegeben haben, ist identisch mit der, die die Kammer in ihrem Beschluss gegeben hat. Wir haben es so formuliert, dass dadurch der Unternehmenswert bzw. der gezahlte Kaufpreis abgebildet wird.

Ich will zwar auch weiterhin vermeiden, Beschlüsse der Kammer zu kommentieren, aber soweit Sie meinen, wir hätten den Umsatzmultiplikator konstitutiv herangezogen, um irgendeinen Unternehmenswert zu berechnen, davon hat sich die Kammer seit längerer Zeit - mitgeteilt im Beschluss - verabschiedet. Das machen wir nicht mehr.

**Alexander Falk:** Prof. Drukarczyk, kann ein Umsatzmultiplikator, der deskriptiver Natur verwendet wurde, zu einer Berechnung eines Schadens herangezogen werden?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Das ist eine komplizierte Frage. Um sie zu beantworten, müsste ich eigentlich sehr weit ausholen. Das könnte man vielleicht an anderer Stelle machen. Ich kann eine Begründung ohne Rückgriff auf Hilfsmittel technischer Art nicht im Detail geben. Vielleicht kann ich das zu einem späteren Zeitpunkt machen.

Lassen Sie mich aber etwas zu diesem Analystenreport sagen: Ich kenne ihn nicht. Ich vermute, dass das eine vom Analysten gewählte Form der Kommunikation ist, um den Beteiligten und dem Markt zu kennzeichnen, man hätte einen guten Deal gemacht. Das ist eine Kurzform der Kommunikation, denn die wahre Begründung, wa-

rum man einen guten Deal gemacht hätte, würde nämlich darin bestehen, dass man einen großen Teil des DKB-Kalküls aufdecken würde. Daran müsste man zeigen: Wie haben wir den Wert 1.034 berechnet? Dann müsste man darauf verweisen, dass man ein Upside-Potential aus Synergien von rund 455 Mio. wohl hat. Das wäre alles sehr langatmig. Wenn man eine Fünfzeilenmeldung macht, einen so genannten Grabstein über den erfolgreichen Deal, dann sagt man halt, ich habe das gekauft für das 10,8-Fache, und hofft darauf, dass die Analysten das als guten Deal entdecken.

So ist vom Fragesteller auch wohl das Wort „deskriptiv“ gemeint. Das hat aber nichts damit zu tun, dass die Barwertfindungsgründe ganz andere gewesen sind, wie das DKB-Kalkül ja belegt.

**Alexander Falk:** Ich komme dann zu meinem Thema 2, der Analyse der Cashflows der so genannten Scheinumsätze.

Gemäß den Feststellungen und Prämissen des Financial Models von DKB und Energis vom 28.11.2000 entfällt auf die so genannten Scheinumsätze in Höhe von 5,8 Mio. Euro kalkulatorisch ein negativer Cashflow von -33 bis -58 %. Zur Herleitung siehe: Financial Model, Seiten 6 bis 10, oder meinen Brief, den ich an Sie, Herr Vorsitzender, am 28.10.2004 geschrieben habe.

Der Cashflow der so genannten Scheinumsätze beträgt im DKB-Modell zwischen -1,9 bis -3,4 Mio. Euro. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt im Übrigen auch die WP-Gesellschaft BDO, die ebenfalls festgestellt hat, dass die so genannten Scheinumsätze insgesamt defizitär, also verlust erhöhend, waren.

Im Financial Model wird nämlich nicht der Umsatz bewertet, sondern es wird nach Berechnung von Marge, operativen Kosten, Personalkosten, Ausrüstung, Mieten, Investitionen und Steuern nur der freie

Cashflow bewertet. Anhand der Seiten 6 bis 10 des Financial Models kann man diese Berechnung sowohl segmentweise, aber auch für Einzelumsätze vornehmen.

Meine Frage lautet: Falls die Ergebnisse des Jahres 2000 mitbewertet worden wären - wir wissen ja, sie wurden nicht mitbewertet; insofern spielt das Jahr 2000 insgesamt eigentlich keine Rolle -, wäre der Unternehmenswert dann ohne die Cashflow-negativen so genannten Scheinumsätze höher oder niedriger gewesen?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Also die Frage lautet: Wie hätte der Cashflow des Jahres 2000, der prinzipiell nicht wertrelevant ist, ausgesehen ohne die Scheinumsätze in Höhe von 5,8 Mio.?

Die Antwort wäre: Da diese 5,8 Mio. negative Cashflows ausgelöst hätten, wäre der Cashflow ohne diese Scheinumsätze weniger negativ gewesen. Dass er negativ war, darüber besteht, glaube ich, kein Zweifel.

**Alexander Falk:** Was wäre die Auswirkung auf den Unternehmenswert gewesen?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Wenn man die Unternehmensbewertung nicht zum 01.01.2001 gemacht hätte, sondern den Bewertungstermin auf den 01.01.2000 vorgezogen hätte, wäre der Unternehmenswert kleiner gewesen.

**Vorsitzender:** Habe ich Ihre bisherigen Ausführungen richtig verstanden, dass, wenn man das gemacht hat, was DKB gemacht haben, die nämlich den Bewertungszeitraum auf den 1. Januar 2001 festgelegt haben, sich dort die Umsatzgröße, um die es hier geht, wenn man sie herausgenommen hätte, auf das Ergebnis entsprechend am Ende ausgewirkt hätte, und zwar negativ?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Ich weiß nicht, ob ich Ihre Frage richtig verstanden habe. Ich hatte die Antwort so versucht zu geben: Was passiert, wenn wir den gesamten

Bewertungszeitraum um ein Jahr nach vorne ausdehnen, also quasi nach vorne schieben? Die gesamte Lebenszeit des Unternehmens bleibt, wie sie ist, aber wir ziehen jetzt den Bewertungszeitpunkt auf den 01.01.2000 vor.

Der Cashflow-Beitrag des Jahres 2000 ist im Übrigen wie der von 2001, nämlich negativ. Das heißt, dass der Unternehmenswert dann kleiner sein muss. Das habe ich gesagt.

**Vorsitzender:** Aber wie wirkt sich das auf den Gesamtzeitraum aus? Ich will das anhand der Bluetrix-Umsätze erläutern, die rausgerechnet worden sind. Wir haben das Tabellenwerk von Ende November; das haben Sie auch in Ihrem Gutachten ausgerechnet. Dadurch, dass man mit derselben Wachstumsrate von 120,7 gerechnet hat, ist der Umsatzwert des Jahres 2001, von dem man ausgegangen ist, um rund 3 Mio. im Bereich Integrated Solutions niedriger gewesen, und - das haben Sie meines Erachtens auch erwähnt, etwas allgemein - wenn man die Zahlen des Zehnjahreszeitraums vergleicht, die DKB in den Papieren Ende November zugrunde gelegt hat, und wenn man die vergleicht mit dem Zehnjahreszeitraum, die DKB - - Nachdem man 2,7 Mio. oder 2,x Mio. wieder reingerechnet hatte im Dezember, sind die gesamten Werte im Bereich Integrated Solutions angestiegen bis 2010.

Wenn man im ersten Jahr niedrigere Umsatzwerte hätte und man aber die Wachstumsraten übernommen hätte, was man ja getan hat - Sie haben das als Systemfehler bezeichnet, aber davon gehe ich mal aus -, und sich das auch auf die weiteren Jahre von 2002 bis 2010 auswirkt, führt das zu einem insgesamt günstigeren oder einem insgesamt schlechteren Ergebnis?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Jetzt haben wir eine komplizierte Lage. Die Frage von Herrn Falk hatte meines Erachtens zwei Aspekte, und Sie führen einen dritten As-

pekt ein, von dem ich noch nicht sehe, ob er mit den beiden verbunden ist.

Deshalb noch mal die Antwort auf die Frage von Herrn Falk. Der erste Aspekt ist: Wie reagiert der Unternehmenswert, wenn wir nur den Bewertungszeitpunkt verlegen von 01.01.2001 auf 01.01.2000? Die Antwort wäre: Der Unternehmenswert wäre kleiner, weil der Cashflow-Beitrag des Jahres 2000 negativ ist.

Der Aspekt, den Herr Falk jetzt vermutlich hervorheben möchte, ist: Wenn wir die kontaminierten Umsätze des Jahres 2000 rausrechnen und immer noch den Bewertungstermin 01.01.2000 haben, was passiert denn dann mit dem Unternehmenswert? Dann wäre die Antwort: Dieser Unternehmenswert ist im Vergleich zu dem ersten, den ich genannt habe, etwas höher, weil nämlich die Negativität der Cashflows etwas weniger negativ ist.

Jetzt kommt Ihre Frage. Da bin ich mir nicht ganz sicher, wie Ihre Frage gemeint ist. Ihre Frage hat ja etwas mit den Wachstumsraten zu tun. Da ist mir aber nicht klar, wie Sie die Frage gemeint haben.

**Vorsitzender:** Mir geht es darum: Haben wir bei der Annahme bestimmter Wachstumsraten Auswirkungen auf die Prognosewerte, die in die Cashflow-Szenarien eingestellt sind?

Im Financial Model vom 28. Oktober sind die abgesenkten Zahlen aufgrund der Herausrechnung der Bluetrix-Umsätze für die ersten drei Jahre 2000, 2001 und 2002: 25,9, 57,2 und 99,3. Im Papier vom 15. Dezember sind die Bluetrix-Umsätze hochwahrscheinlich wieder mit drin, und dafür wurden die Hosting-Umsätze reduziert. Da ergibt sich folgendes Zahlenwerk: Für die Jahre 2000 und 2001 haben wir die Zahlen aus dem Financial Plan, nämlich aufgerundet 28 Mio., 61 Mio. Im November waren es 25,9 und 57,2.

Ich sage jetzt zuerst den November-Wert und dann den Dezember-Wert aus der DKB-Liste: Für 2002 99,3 Mio. und 106 Mio., für 2003 151,1 Mio. und 161 Mio., für 2004 227,8 Mio. und 243 Mio. Das kann ich beliebig fortsetzen; das ist immer ein bisschen höher.

Wenn man sieht, rein tatsächlich, wie auch immer sich das erklären lässt, ob als Rechenfehler, Systemfehler oder eine Plausibilitätsüberlegung, die DKB dazu veranlasst hat, diese unterschiedlichen Prognosewerte dort einzustellen - - Würde sich die Hinzurechnung dieser Bluetrix-Umsätze von 2,7 Mio. für das Jahr 2000 im Segment Integrated Solutions, an die die von mir gerade aufgezeigten höheren Prognosewerte als die Ende November - an die reduzierten Basiszahlen - geknüpft sind, würde sich das in der DCF-Bewertung bei ansonsten gleich bleibenden Annahmen erhöhend oder reduzierend für den Unternehmenswert auswirken?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Herr Vorsitzender, Sie haben sich sehr viel Mühe gegeben, aber ich habe die Frage eigentlich immer noch nicht verstanden. Das müsste man aufschreiben. Da Sie zwei Rechnungen gegenübergestellt haben, die ich nicht vorliegen habe - -

**Vorsitzender:** Man kann das, was ich Ihnen gerade erläutern wollte, vielleicht zusammenfassen: Dass die im Dezember zugrunde gelegten höheren Umsätze für das Jahr 2000 und 2001 - 2001 ist ein reiner Prognosewert - auch zu höheren Prognosewerten für die Folgejahre jeweils geführt haben, bis 2010.

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Das kann eigentlich nicht sein. Wenn DKB - so, wie wir in der Vergangenheit vermutet haben - diese Bottom-up-Planung als ernsthafte - -

**Vorsitzender:** Aber von der Prämisse habe ich mich in meiner Frage gelöst. Denn wir können im Augenblick nur nehmen, was wir als Zahlen haben. Beim letzten

Mal haben Sie ja eine Erklärung gegeben; ich habe Ihnen auch noch ein anderes Erklärungsmodell genannt, warum man das vielleicht gemacht hat.

Sie haben es damit erklärt, dass es ein Systemfehler, ein Konsequenzfehler oder ein Rechenfehler ist, den man da im November gemacht hat und im Dezember sozusagen wieder korrigiert hat.

Jetzt stelle ich fest, wie auch immer man das begründen mag - - Sie sagen, eigentlich darf das gar nicht sein vor dem Hintergrund einer Bottom-up-Planung. Aber es ist ja so. Wenn wir das jetzt mal nehmen, die Zahlen, wie sie sind, und uns vielleicht später noch mal über Ihre Prämisse der Bottom-up-Planung unterhalten - - Die Zahlen sind so, wie sie sind. Wenn man die sich jetzt anschaut und feststellt: Im Dezember hat die Wiedereinbeziehung eines bestimmten Umsatzes, nämlich für das Basisjahr 2000, im Bereich Integrated Solutions dazu geführt, dass die ganzen Folgejahre im DCF-Zeitraum von 2001 bis 2010 zu höheren Umsatzwerten geführt haben.

Da ist meine Frage: Würde sich dieses - ich meine, Sie haben das schon mal allgemein beim letzten Mal beantwortet - auf den Unternehmenswert auswirken? Und wenn es sich auswirken würde, positiv oder negativ, also mit einem höheren Unternehmenswert oder einem niedrigeren Unternehmenswert? Wenn Sie sagen, das ist zu kompliziert und Sie brauchen dafür Unterlagen, habe ich dafür vollstes Verständnis. Dann stellen wir die Frage zurück.

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Ich kann vorläufig dazu antworten. Wir haben ja ein ex...iertes DCF-Kalkül nur in Valuation Considerations und im zugehörigen Financial Model. In anderen Rechnungen haben wir ja kein DCF-Kalkül, und es steht auch im Vorwort jeweils drin, sowohl am 07.12. als auch am 15.12., dass es kein Bewertungskalkül sei.

Insofern ist zwar die Frage völlig legitim gestellt, aber diese beiden weiteren Papiere haben für die Preisfindung keinen - für mich jedenfalls nicht erkennbar - Einfluss gehabt. Aber man könnte natürlich rechnen, was herauskäme, wenn man diese Werte nähme, um einen Wert auszurechnen. Das könnte man natürlich tun. Nur kann ich jetzt nicht beantworten, was da herauskommt, ob das ein größerer Wert ist oder ein kleinerer Wert als 1.034. Das kann ich Ihnen nicht beantworten.

Die Unterschiede sind ja, was das Jahr 2000 angeht, nicht dramatisch. Die Summe der Umsätze ist immer 95. In allen Jahren ist die Summe 95. Es gibt Verschiebungen in den einzelnen Geschäftsfeldern. Diese Verschiebungen in den einzelnen Geschäftsfeldern könnten es jetzt interessant erscheinen lassen, neu auszurechnen, wie denn die Bruttomargen sind und wie die Cashflows sind und was da als Barwert herauskommt. Aber das kann man nicht beantworten, weil das [strategische Gewicht (?)] ja nicht ausgewiesen ist. Man müsste es selber berechnen.

**Vorsitzender:** Können Sie da eine Vermutung abgeben?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Nein, auf keinen Fall.

**RA Bliwier:** Sie können von dem Sachverständigen nicht erwarten, dass er auf so eine Frage irgendetwas sagt. Wir möchten, dass Herr Falk jetzt seine Befragung fortsetzen kann. Die Frage stand auch nicht im Zusammenhang mit den Fragen von Herrn Falk.

**Alexander Falk:** Ich habe etwas später noch eine Tabelle, wo ich genau das, was Sie gerade gefragt haben, analysiere, nämlich: Worin liegen die Unterschiede zwischen dem Modell aus dem Dezember und aus dem November? Das können wir dann vielleicht gemeinsam besprechen.

Zurück zu meinem Thema 2: Ich wollte ja gerade - auch in Abgrenzung von den Diskussionen letztes Mal - die Umsatzebene verlassen und auf die Cashflow- und Ertragsebene gehen, weil ich der Meinung bin - das hat auch das Thema 1 eben gezeigt -, dass die Umsätze an sich gar keine Rolle spielen, sondern man immer auf die Cashflows gucken muss.

Meine nächste Frage bezüglich der Cashflows lautet folgendermaßen: Da in den Planrechnungen der DKB alle Segmente - bis auf Hosting, das ab dem Jahr 2001 Cashflow-positiv war - negative Cashflows aufweisen, und zwar für die Jahre 2000, 2001 bis 2005, und die beiden Segmente Systems & Services und Access-Backbone sogar für die gesamte Planungsperiode bis 2010 nur negative Cashflows haben, kommt es zu unvereinbaren Widersprüchen zwischen dem Schadensberechnungsmodell der Kammer und der Staatsanwaltschaft auf der einen Seite und der DCF-Bewertung von DKB und Energis auf der anderen Seite.

In der Schadensberechnung haben wir gesehen, dass die angeblichen Scheinumsätze unabhängig von deren Segmentzugehörigkeit jeweils mit dem von Staatsanwaltschaft und Gericht berechneten Umsatzmultiplikator in Höhe von 10,8 dargestellt wurden. So kann man z. B. dem Beschluss vom 02.11.2004 auf Seite 19 entnehmen, dass ein angeblicher Scheinumsatz des Segmentes S&S in Höhe von 1 Mio. Euro zu einem angeblichen Schaden - bezogen auf 100 % - von 11 Mio. Euro führen würde.

Diese Schadensberechnung führt zwangsläufig zu der in Tabelle 1 dargestellten Segmentbewertung der ISON. Das heißt, wendet man diese Schadensbewertung analog auf die anderen Segmente an, kommt man zu den in der rechten Spalte dargestellten Segmentwerten.

Die DKB-DCF-Bewertung führt jedoch nicht nur zu abweichenden, sondern sogar

zu gegensätzlichen Segmentwerten. Die beiden Bewertungen stimmen nur in einer einzigen Zahl überein, nämlich dem Gesamtwert, was auch selbstverständlich ist, da dieser Gesamtwert ja der Ausgangspunkt des Modells der Kammer ist, indem dieser Gesamtwert durch 95 geteilt wird und dann den Multiplikator von 10,8 ergibt. Insgesamt kommt das Modell zu Ergebnissen, die denen von DKB nicht nur widersprechen, sondern, wie man anhand der unterschiedlichen Vorzeichen sieht, gegensätzlich sind: Aus negativen DCF-Werten im DKB-Modell werden in dem Modell der Kammer positive Werte.

Wenn man sich also die Spalten einmal anguckt: Links habe ich die Nettomargen des Jahres 2010 dargestellt, berechnet aus der Gross Margin minus Personalkosten, minus andere operative Investitionen und minus Capital Expenditures. Das habe ich gemacht gemäß Financial Model vom 28.11., Seiten 4 bis 10.

Wenn man sich also diese Nettomargen des Jahres 2010 ansieht, dann sieht man, dass die Bereiche Hosting und IS eine positive Nettomarge haben und damit auch einen positiven Cashflow, während die Bereiche AB und S&S einen negativen Cashflow haben.

In einem DCF-Wert-Modell bedeutet das zwangsläufig, dass der Segmentwert für die Bereiche Access-Backbone und Systems & Services negativ ist. Das ist eindeutig in dem Financial Model von DKB ablesbar.

Ich habe dann Folgendes gemacht: Wenn Sie sich im Financial Model Seite 4 ansehen, finden Sie links unten „NPV terminal value“, also den Net Present Value des Endwertes, den Barwert des Endwertes, und der beträgt 1.000.000.063. Dieser berechnet sich ausschließlich mit den in der linken Spalte von mir dargestellten Nettomargen. Das heißt - das sehen Sie in der anderen Spalte -, dass der gesamte Unternehmenswert in Höhe von 1.034 nur aus

dem Jahr 2010 stammt und dass alle Cashflows davor in Summe den Unternehmenswert noch reduzieren.

Ich habe dann Folgendes gemacht: Ich habe die Anteile an dem „terminal value“ segmentweise berechnet gemäß dieser Nettomargenberechnung, die Sie da sehen, musste dann aber die Steuern natürlich auf die beide Segmente verteilen - denn Cashflow ist eine Nachsteuerkennzahl -, die positiv sind, also auf Hosting und IS. Da ich nicht abschätzen konnte, wie man die Steuer gewichten kann bei diesen beiden Segmenten, habe ich sie hier in einer Zeile zusammengefasst. Das nur zum Hintergrund.

Wenn man das dann so macht, ergibt sich also ein DCF-Wert für Hosting und IS in Höhe von 1.251.000.000. Das könnte ja nun überraschen, denn dieser Wert ist höher als der Gesamtwert der DKB-DCF-Bewertung, insgesamt ca. 121 % des DKB-Unternehmenswertes. Das ist aber ganz logisch, wenn man bedenkt, dass die Werte für Access-Backbone und Systems & Services negativ sind. Wie Sie da sehen, betragen sie -149 Mio. und -68 Mio.

Der interessante Punkt ist nun: Wenn Sie das vergleichen mit dem Umsatzmultiplikatorwert, der abzugleichen ist aus der Schadensberechnungsmethode der Kammer, werden Sie sehen: Die Werte stimmen nicht nur nicht überein in Höhe der Zahlen, sondern eben auch bezüglich der Vorzeichen.

Meine Frage lautet nun, Prof. Drukarczyk: Können Sie bestätigen, dass die DCF-Werte der Segmente S&S und Access-Backbone in der zitierten DCF-Bewertung von DKB und Energis negativ sind und der Wert der Segmente Hosting und IS somit höher als der Gesamtwert ist?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Ja, kann ich bestätigen. Ich kann jetzt natürlich im Kopf diese 1.251 nicht nachrechnen, aber

da Herr Falk rechnen kann, gehe ich davon aus, dass das richtig ist.

**Alexander Falk:** Gut. - Kann bei einer derart hohen Abweichung und bei gegensätzlichen Vorzeichen die Umsatzmultiplikatormethode noch irgendeine Aussagekraft haben, z. B. auch nur als grobe Daumenregel?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Hier in diesem Beispiel kommen wir auf Basis der Multiplikatorenrechnung zu völlig verdrehten und nicht haltbaren Ergebnissen.

**Alexander Falk:** Kann vor diesem Hintergrund die Umsatzmultiplikatormethode zur Bewertung eines möglichen Irrtums und Schadens überhaupt noch angewendet werden?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Es ist offensichtlich schwierig, mit diesem Multiplikator zu einer verteidigbaren Schadensrechnung zu kommen. Das stimmt.

**Vorsitzender:** Auch diese Frage bezieht sich auf die Unternehmensbewertung.

**Alexander Falk:** Das finde ich überhaupt nicht. Im Gegenteil: Sie bezieht sich gerade nicht auf die Unternehmensbewertung, sondern auf die Schadensbewertung. Das bemängle ich ja. Man kann nicht auf der einen Seite sagen, der Unternehmenswert ist DCF, aber zur Schadensbewertung nehmen wir eine andere Methode. Das geht nicht. Darauf weise ich schon seit Oktober hin.

Prof. Drukarczyk, wenn man einen Unternehmenswert nach DCF aufstellt, kann man dann eine Schadensberechnung oder eine Abweichungsanalyse mit einer anderen Methode durchführen? Ist es also nach wirtschaftswissenschaftlichen Prinzipien zulässig, eine DCF-Bewertung auf der einen Seite anzuerkennen, auf der anderen Seite aber mit einer anderen Methode eine Bewertungsabweichungsanalyse durchzuführen?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Angenommen, ein bestimmtes wertgenerierendes Moment - nehmen wir mal an, es sei im Jahr 2001, also nicht im Vorjahr 2000 - fände nicht statt und man wollte ausrechnen, welche Wertrelevanz es in Bezug auf den Wert dieses Projektes im Bewertungszeitpunkt, also 01.01.2001, hätte, dann müsste man dies im Rahmen des Kalküls tun, das man auch für den Ausgangsfall, also für die Bewertung des Ausgangswertes - in unserem Beispiel 1.034 -, verwendet hat. Dann hat man eine konsequente Abweichungsanalyse.

**Alexander Falk:** Das heißt also, wer eine DCF-Bewertung anerkennt, muss zur Schadensbewertung oder zur Abweichungsbewertung auch mit DCF rechnen?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Richtig.

**Alexander Falk:** Ich komme dann zu meinem Thema 3, nämlich dem Wert der bereinigten ISION-Erträge des Jahres 2000. Den Urkunden und Akten ist zu entnehmen, dass die DCF-Bewertungen vom 29.11.2000 und 07.12.2000 zumindest auf zwei Vorstands- bzw. Board-Sitzungen der Energis diskutiert und vorgelegt wurden. Den Bewertungen ist eindeutig zu entnehmen, dass der Bewertungszeitraum erst mit dem Jahr 2001 beginnt. Kann man davon ausgehen, dass ein Käufer sich der daraus folgenden Tatsache bewusst war, dass die Ergebnisse des Jahres 2000 im Allgemeinen und einmalige Umsätze des Jahres 2000 im Speziellen keinen direkten Bewertungseinfluss hatten?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Das würde ich --

**Vorsitzender:** Wie kann der Sachverständige das beantworten?

**Alexander Falk:** Das ist spekulativ, gebe ich zu. Wenn Sie das nicht wollen, ziehe ich die Frage zurück, kein Problem.

Nächste Frage: Wenn man trotzdem - in bewusstem Verstoß gegen die DCF-Bewertungen von Energis, die ja erst ab dem 01.01.2001 den Cashflow bewerten - im Rahmen eines Gedankenspiels der Argumentation der Anklage folgt und nur auf die Ergebnisse und Umsätze des Jahres 2000 abstellt, ergäbe sich folgende Situation:

Die Financial Models von Energis liefern für jeden gewünschten und nach Segmenten einzeln einzugebenden Umsatz die dazugehörigen Erfolgswahlen. Das lässt sich ablesen anhand der Microsoft-Excel-Dateien, Financial Model vom 28.11.2000, Seiten 6 bis 10, oder Financial Model vom 07.12.2000, Seiten 4 und 5. Das ist die normale Konstruktion, wie Excel-Dateien funktionieren. Also für jeden Umsatz, den man eingibt, kriegt man die dazugehörigen Erfolgswahlen.

Bereinigt man das für die Kammer relevante Modell vom 28.11.2000 um die so genannten Scheinumsätze, kommt man dann zu folgenden Ergebnissen: Die Bereinigung führt, wie man an der rechten Spalte „Abweichung“ sehen kann, zu zwei gegenläufigen Effekten: Der Umsatz reduziert sich zwar, aber der Gewinn erhöht sich, bzw. die EBITDA-Position des operativen Gewinns erhöht sich durch einen Verlustabbau.

Bereinigt man jetzt - das ist ja hier jetzt eine Umsatzreduktion um die 3,2, das heißt 5,8 minus 2,66 Mio. Bluetrix-Related-Party - den gesamten Betrag - dazu muss man in das Modell vom 07.12.2000 gehen - um die so genannten Scheinumsätze, fällt das Ergebnis noch deutlicher aus: Der Umsatz geht zwar um 6,5 % zurück, aber das EBITDA erhöht sich um 12,5 %. Auf Seite 21 dieses Modells vom 07.12. wird hier festgehalten, dass keine Related-Party-Abzüge enthalten sind; insofern müsste also auch dieser komplette Abzug der 5,8 Mio. Euro erfolgen.

Nun meine Frage an Sie, Prof. Drukarczyk: In welchem Zustand ist bei isolierter Betrachtung des Jahres 2000 nach den herrschenden Regeln der Betriebswirtschaftslehre ISION mehr wert, im bereinigten oder im unbereinigten Zustand?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Wir betrachten jetzt ja stellvertretend nur eine Periode. Wir müssten vielleicht annehmen, dass die EBITDA-Ziffer korreliert ist mit der Cashflow-Ziffer, damit wir auf die Cashflow-Ebene kommen. Also bedeutet das, wenn das EBITDA negativer, also 18, ist, dann ist der Cashflow in diesem Fall auch negativer als im bereinigten Fall. Unter diesen Bedingungen muss man schließen, dass das Unternehmen im bereinigten Zustand einen höheren Wert hat, soweit er überhaupt positiv wäre. Wir sehen ja hier nur negative Werte. Also: der höhere Wert im bereinigten Zustand.

**Alexander Falk:** Sehr gut. - Die nächste Frage habe ich in abgewandelter Form schon mal gestellt, aber ich möchte sie aus Gründen der Transparenz und Klarheit in diesem Zusammenhang und bezüglich dieser Darstellung auch noch mal stellen.

Wenn also eine Bereinigung bei einer Umsatzreduktion zu einer Verbesserung des Ertrages, EBITDAs oder Cashflows führt und wenn man weiterhin davon ausgeht, dass in der Betriebswirtschaftslehre der Unternehmenswert durch ertragsabhängige Zahlungen bestimmt wird, kann man dann weiterhin, so wie die Kammer das ja kausal in ihren Beschlüssen auch tut, davon ausgehen, dass eine positive Korrelation zwischen Umsatz und Unternehmenswert besteht?

Denn es ist ja ein ganz wesentlicher Punkt, der sich durch die ganze Argumentation durchzieht, dass man sich auf die Umsätze konzentriert, nicht auf die Erträge und Cashflows, und eben sagt: Jeder Umsatzrückgang führt auch zu einem Rückgang des Unternehmenswertes.

Aus meiner Sicht sieht man anhand dieser Darstellung hier, dass diese positive Korrelation zwischen Umsatz und Unternehmenswert nicht existiert.

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** In der Tat geben diese Daten im Jahr 2000 keine positive Relation her. Wir sehen ja, wenn wir den Übergang machen vom unbereinigten in den bereinigten Zustand, dass wir durch die Bereinigung natürlich Umsatz generieren, dass wir aber gleichzeitig eine etwas bessere Erfolgssziffer haben, und wenn wir die Korrelation zwischen Erfolgssziffer und Cashflow annehmen, hätten wir auch eine etwas weniger negative Cashflow-Ziffer.

**RA Dr. Strate:** Herr Vorsitzender, Herr Falk hat eben so schön „sehr gut“ gesagt. Sie haben gelächelt, ich habe auch fast schmunzeln müssen. Herr Falk, Sie waren zufrieden mit dem, was der Sachverständige auch mit einigen Ergänzungen gesagt hat. Aber gehen Sie davon aus, dass vielleicht nicht alle wissen, was EBITDA ist. Vielleicht darf ich Sie oder den Sachverständigen bitten, das noch mal zu erläutern?

Könnten Sie uns des Weiteren sagen, woher Sie diese Zahlen haben, weil auch das nicht allen klar ist?

**Alexander Falk:** Gut, das ist ganz einfach. Wenn man sich die Financial Models anguckt - darum ist es auch wichtig, nicht die Board Presentation, sondern immer die Financial Models sich anzusehen -, z. B. die Seiten 4 bis 10 des Financial Models vom 28.11., sehen Sie eine Reihe von Annahmen. Da wird also sehr präzise aufgeschlüsselt, wie hoch die jeweiligen Margen der jeweiligen Segmente sind und was mit den operativen Kosten passiert, was mit den Investitionen passiert, was mit den Abschreibungen passiert, was mit dem Working Capital passiert, was mit den Steuern passiert usw. usf.

Wenn man diese Annahmen sich ansieht und dann mithilfe dieser Annahmen be-

rechnet, was der Einfluss der so genannten Scheinumsätze ist, und diese Scheinumsätze rausrechnet, kommt man eben anstatt auf 95 Mio. Euro auf einen Umsatz von 89,2 Mio. Euro, hat aber auf der anderen Seite beim operativen Ergebnis eine Verbesserung von -18 auf -2 Mio. Diese Verbesserung ist auch ganz logisch, weil ja diese so genannten Scheinumsätze einen negativen Cashflow hatten.

„EBITDA“ heißt „earnings before interest, tax, depreciation and amortization“. Das ist also der operative Gewinn, der dem Cashflow relativ ähnlich ist. Ich habe hier deswegen EBITDA dargestellt, da es im Rahmen des Financial Models nicht möglich ist, den präzisen Cashflow-Wert bis auf die letzte Kommastelle darzustellen. Darum habe ich mir also einmal mit dem EBITDA beholfen. Aber natürlich sind die positiv korreliert. Das heißt, die Abweichung des EBITDA von 2 Mio. wird ungefähr auch beim Cashflow der Fall sein.

Was ich mit dieser Tabelle darstellen wollte, ist Folgendes: Aufgrund der besonderen Situation bei ISON, dass wir hier angebliche Scheinumsätze haben, die einmalig sind, die Cashflow-negativ sind und die, wie wir festgestellt haben, nicht mit dem Financial Plan, also dem Businessplan 2001 verknüpft sind, aufgrund dieser Situation kann man eben isoliert diese angeblichen Scheinumsätze abziehen und rausrechnen.

Ich muss dazusagen, auch wenn es vielleicht hier nicht richtig hingehört: Das war damals auch das Bewusstsein beider Parteien. Jeder wusste, das sind einmalige Umsätze.

Aber gut, wesentlich ist einfach nur: Sie sehen hier klar eine Korrelation zwischen Umsatz und EBITDA bzw. dem Cashflow, die negativ ist. Das ist das eindeutige Ergebnis, wenn Sie sich das Financial Model im Detail ansehen und im Detail durchrechnen. Das kann jeder selbst machen, der einen Computer bedienen kann. Rechnen

Sie die Zahlen durch; Sie werden genau auf dieses Ergebnis kommen.

**RA Dr. Strate:** Das war jetzt Ihre Berechnung aufgrund der Zahlenwerte im Financial Model vom 28.11., die nach Ihrer Auffassung jeder nachvollziehen kann. Daran hatten Sie eben eine Frage geknüpft, die Sie bitte noch mal wiederholen.

**Alexander Falk:** Die so genannten Scheinumsätze sind, wie man anhand meiner Tabelle sehen kann, nicht positiv mit dem Unternehmenswert korreliert, wie die Anklage unterstellt, sondern gemäß meiner Darstellung eben negativ.

Die erste Frage: Ist das korrekt, Prof. Drukarczyk?

Die zweite Frage: Kann dann vor diesem Hintergrund weiterhin mit der positiven Umsatz/Unternehmenswert-Korrelation in diesem Verfahren gearbeitet werden?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Die Frage wäre so zu beantworten: Immer unter der Prämisse, dass wir diese Cashflow-Korrelation mit EBITDA haben, für die einiges spricht, dann ist die Ausprägung des Cashflows im bereinigten Zustand weniger negativ als die Ausprägung des Cashflows im unbereinigten Zustand.

Wenn alles sonst gleich ist - immer vorausgesetzt, diese Periode sei Bestandteil des DCF-Kalküls, was sie ja nicht ist; künftige positive Überschüsse ebenfalls vorausgesetzt -, ist der Unternehmenswert im bereinigten Zustand besser als im unbereinigten Zustand. Der unbereinigte Zustand würde einen etwas niedrigeren Unternehmenswert bewirken.

**Alexander Falk:** Die Korrelation, die die Anklage aufbringt, dass jeder Umsatzrückgang den Unternehmenswert reduziert, ist aus meiner Sicht damit widerlegt. Können Sie dem zustimmen?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Ja.

**Alexander Falk:** Gut. - Ich komme zur nächsten Frage: Wenn Sie sich die gegenläufigen Konsequenzen der Bereinigung auf Umsatz und EBITDA ansehen, ist dann die Unterstellung der Anklage, dass ein Käufer für eine unbereinigte ISION zu viel gezahlt hat, noch haltbar? Hätte dieser Käufer nicht eher zu wenig bezahlt?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Unterstellt, ein Erwerber erwirbt dieses Unternehmen zum 01.01.2000, kennt den Umsatz von 95 und das EBITDA von -18 und rechnet diesem EBITDA einen passiven, negativen Cashflow zu und macht sein Bewertungskalkül, dann würde dieses Bewertungskalkül im Vergleich zum Bewertungskalkül aus dem bereinigten Zustand einen etwas niedrigeren Unternehmenswert ausweisen müssen.

**Vorsitzender:** Damit beziehen Sie sich aber nur auf das Jahr 2000?

**Sv Prof. Dr. Drukarczyk:** Sicher. So war die Frage ja gestellt.

**Alexander Falk:** Ich bin dann mit Thema 4 so weit durch. Das Thema 5 würde ich jetzt nicht mehr durchbekommen.

Ich möchte jetzt noch meinen üblichen Schlusssatz sagen und den „Disclaimer“ abgeben: Wir haben natürlich jetzt hier immer unterstellt, es gebe Scheinumsätze und es gebe einen Tatplan.

Ich möchte darauf hinweisen, auch Richtung Presse und Zuhörer, aber natürlich auch Ihnen gegenüber, Hohes Gericht, dass ich nicht der Meinung bin, dass es Scheinumsätze gab, und dass ich nicht der Meinung bin, dass es einen Tatplan gab.

Ich möchte auch darauf hinweisen, dass für diejenigen, der interessiert ist, es zwei Dokumente gibt, die man sich diesbezüglich anschauen kann. Das eine ist das von Herrn Bliwier vorhin zitierte BDO-Gutachten, das ab heute Abend auf der Website von Herrn Strate zur Verfügung steht. Das andere ist ein Teil meiner Aus-

sagen, in denen ich mich zu diesem Tatplan äußere.

Insofern möchte ich also, nur dass keine Missverständnisse entstehen, sagen: Wir haben heute nur aus Vereinfachungsgründen unterstellt, es gebe einen Tatplan und es gebe Scheinumsätze. - Vielen Dank.

**Vorsitzender:** Herr Falk, Sie haben diese Erklärung ja schon abgegeben, und ich bitte Sie, auch im Hinblick auf die Zeit des Sachverständigen, Erklärungen zu dem, was Sie schon gesagt haben, möglichst etwas zu beschränken.

Wir sehen uns morgen um 9:30 Uhr.

(Ende der Verhandlung: 17:47 Uhr)