

Persönlich/Vertraulich  
Herrn  
Frank Hock  
Mitglied des Vorstands  
DF Deutsche Forfait AG  
Kattenbug 18  
50667 Köln

Ebner Stolz GmbH & Co. KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft  
Kronenstraße 30 70174 Stuttgart  
www.ebnerstolz.de

Telefon +49 711 2049-1330  
Telefax +49 711 2049-1125  
matthias.popp@ebnerstolz.de  
Zeichen: Dr. Pp

30. Dezember 2014

## **Gewährung von Aktienoptionen für die Inhaber der Anleihe Fairness Opinion für den Vorstand und den Aufsichtsrat der DF Deutsche Forfait AG**

Sehr geehrter Herr Hock,

vor dem Hintergrund der beabsichtigten Gewährung von Optionsrechten durch die DF Deutsche Forfait AG, Köln (nachfolgend: DF AG), im Zusammenhang mit dem Teilzinsverzicht der Gläubiger der DF AG-Anleihe (ISIN DE000A1R1CC4) zur Sanierung der Gesellschaft sind wir beauftragt worden, als unabhängiger und eigenverantwortlicher Sachverständiger zur finanziellen Angemessenheit der Optionsbedingungen i.S.d. IDW Standards: Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S 8) Stellung zu nehmen. Insbesondere haben wir zu beurteilen, ob der Wert der Anleihe nach Teilzinsverzicht unter Berücksichtigung der gewährten Optionsrechte (nachfolgend auch „die „neue“ Anleihe“) den Wert der Anleihe vor Teilzinsverzicht (nachfolgend auch „die „alte“ Anleihe“) und weiteren Sanierungsmaßnahmen zumindest nicht wesentlich übersteigt.

Wir haben hierzu bereits mit Datum vom 11. Dezember 2014 Stellung genommen. Im Nachgang zu unserer Stellungnahme haben sich im Verlauf der Verhandlungen des Vorstands über die Sanierungskonditionen Änderungen ergeben. Die Änderungen betreffen zum einen, dass die Optionsbedingungen dahingehend geändert wurden, dass eine Ausübung nunmehr nicht mehr zu jedem beliebigen Zeitpunkt innerhalb des Zeitraums vom 27. Mai 2016 bis 27. Mai 2020 möglich ist, sondern nur noch innerhalb bestimmter Zeitfenster innerhalb dieses Ausübungszeitraums.

Handelsregister Amtsgericht Stuttgart, HRA 723638

Persönlich haftender Gesellschafter: Ebner Stolz Treuhand und Revision GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Sitz Stuttgart, Handelsregister Amtsgericht Stuttgart, HRB 19283.  
**Geschäftsführer:** WP StB Thorsten Berntzen, WP StB Wolfgang Berger, vBP StB Andreas Bouley, WP StB Jochen von Bukowski, RA StB Ulrike Butza, StB Dr. Markus Emmrich, WP StB Andreas Fetteke, WP StB Uwe Fiedler, WP StB Karina Fille, WP StB Christian Fröhlich, WP StB Christian Fuchs, WP StB Thomas Götz, WP StB RA Prof. Dr. Dietrich Grashof, WP StB Marcus Grazina, WP StB Hans-Dieter Harm, WP StB RA Dr. Martin Hartauer, WP StB Dirk Heide, WP StB Markus Henken, WP StB Edgar Herrmann, WP StB Thomas Herzogenrath, WP StB Bernhard Holz, WP RA StB Dr. Werner Holzmayr, WP RA StB Dr. Christian Janßen, RA StB Dr. Dirk Janßen, WP StB Torsten Janßen, StB Prof. Dr. Holger Jenzen, StB Birgit Kassel, RA StB Dr. Daniel Kautenburger-Behr, StB Jochen Kirsammer, Holger Klingtwarth, WP StB Matthias Kopka, RA Klaus Kriak, StB RA Thomas Krönauer LL.M., StB RA Dr. Rolf Kufmaul, WP StB Marcus Lauten, WP StB Prof. Dr. Ursula Ley, WP StB Jens Lingthaler, WP StB Jan Maertens, WP StB Inke Meier, WP StB Franz Meller, WP StB Dr. Nils Mengen, WP StB Hans-Peter Möller, WP StB Jörg Neis, RA StB Dr. Jörg R. Nickel, WP StB Stefan Niemann, StB Carsten Pischke, WP StB Dr. Matthias Popp, WP StB Roger Rauszus, WP StB Jürgen Richter, WP StB Christian Ricker, WP StB Markus Roll, WP StB Dr. Wolfgang Russ, WP StB Bernd Schäfer, WP StB Markus Schmal, WP StB Dr. Anke Schmalenbach, WP StB Hartmut Schmidt, StB RA Volker Schmidt, WP StB Gerhard Schroeder, RA StB Bernhard Schumacher, WP StB CPA Dirk Schützenmeister, WP StB Matthias Spingler, WP StB Bernhard Steffan, WP StB Wilfried Steinke, WP StB Frank Strohm, WP StB Bernhard Titz, WP StB Ludger Tubes, StB Dierk Vogel, WP StB Burkhard Völkner, StB RA Prof. Dr. Klaus Weber, WP StB Stefan Winden, StB Prof. Dr. Thomas Zinser.

M:\D\DF Deutsche Forfait AG\_20374\Projekte\UBW\2014\H. Bewertung Aktienoptionen\Version Unbesichert\Opinion Letter DF AG Optionsbewertung B final.docx

Independent  
Member of



Zum anderen können die Ergebnisse der derzeit von der DF AG mit ihren Kredit gebenden Banken geführten Verhandlungen bezüglich der Ausgestaltung und Rahmenbedingungen der zukünftig von den Kredit gebenden Banken zu gewährenden Kreditlinien derzeit noch nicht abschließend beurteilt werden. Offen ist in diesem Zusammenhang insbesondere, ob und in welchem Umfang die Gesellschaft den Kredit gebenden Banken Sicherheiten an ihrem Anlage- und/oder Umlaufvermögen für die Kreditgewährung bestellt, wie es einige der Kredit gebenden Banken derzeit fordern. Wir wurden daher von der DF AG gebeten, unsere Beurteilung auf zwei Szenarien auszuweiten.

Unsere Beurteilung dient ausschließlich zur Information des Vorstands sowie des Aufsichtsrats der DF AG im Zusammenhang mit der Gewährung von Optionsrechten und ersetzt keine eigenständige Würdigung der Optionsbedingungen durch die Organe der DF AG. Sie enthält keine Empfehlung zur Durchführung oder Unterlassung der Optionsgewährung.

Sie hat auch nicht zum Gegenstand zu untersuchen, ob der Teilzinsverzicht und die damit einhergehende Optionsgewährung rechtlichen oder steuerrechtlichen Anforderungen entsprechen oder im Einklang mit den internen Vorschriften der DF AG stehen.

Wir haben unsere Beurteilung unter Beachtung des IDW S 8 vorgenommen. Danach ist es unsere Aufgabe zu beurteilen, ob die angedachten Optionsbedingungen finanziell angemessen i.S.d. IDW S 8 sind.

Nicht Gegenstand unserer Tätigkeit nach IDW S 8 ist die Prüfung oder prüferische Durchsicht der uns von der DF AG oder Dritten vorgelegten Informationen.

Wir sind im Rahmen der geplanten Sanierung bei der DF AG neben dieser Stellungnahme zur Angemessenheit der Optionsgewährung auch mit einer Bewertung der Sacheinlage im Rahmen des beabsichtigten Debt-to-Equity-Swaps betraut.

Wir weisen darauf hin, dass wir für unsere erbrachten Dienstleistungen keine Vergütung erhalten, die in irgendeiner Art und Weise vom Erfolg der Sanierung abhängig ist.

Wir beziehen uns hinsichtlich der Bewertungsparameter mit dieser Stellungnahme auf den Stichtag 11. Dezember 2014 („Beurteilungstichtag“) als Tag der Beendigung unserer materiellen Bewertungstätigkeit. In Bezug auf die Beurteilung verschiedener Varianten haben wir den Zeitraum bis zum 30. Dezember 2014 ausgeweitet. Wir übernehmen keine Verpflichtung, unsere

Stellungnahme aufgrund von nach dem Beurteilungstichtag eingetretenen Ereignissen oder Umständen zu aktualisieren oder zu überarbeiten.

Unsere Haftung ist für alle Schadensersatzansprüche, die aufgrund eines bei der Durchführung dieses Auftrages begangenen Verstoßes vom Auftraggeber oder Dritten gegen uns erhoben werden, unabhängig davon, ob es sich um grobes oder leichtes Verschulden handelt, auf EUR 4 Mio. (in Worten: vier Millionen Euro) für den einzelnen Schadensfall bzw. Verstoß begrenzt. Im Übrigen gelten für das Auftragsverhältnis, auch im Verhältnis zu Dritten, die Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in ihrer jeweils gültigen Fassung. Die derzeit geltende Fassung vom 1. Januar 2002 liegt diesem Schreiben bei.

## **1. Auftragsdurchführung**

Wir haben unsere Arbeiten in den Monaten November und Dezember 2014 zum Teil in den Räumen der DF AG in Köln, im Übrigen in unseren Geschäftsräumen in Stuttgart durchgeführt und am 11. Dezember 2014 finalisiert. Im Zeitraum vom 23. Dezember bis zum 30. Dezember 2014 erfolgte eine Überarbeitung unserer Stellungnahme unter Berücksichtigung der geänderten Optionsbedingungen sowie der offenen Frage des Umfangs der Besicherung der Kredit gebenden Banken.

Beurteilungstichtag in Bezug auf die Bewertungsparameter bleibt unverändert der 11. Dezember 2014.

Die vorliegende Stellungnahme steht im Zusammenhang mit unseren Arbeiten an einer gutachterlichen Stellungnahme über den Wert der Sacheinlage im Rahmen eines Debt-to-Equity-Swaps zum 11. Dezember 2014 unter Berücksichtigung weiterer Sanierungsmaßnahmen bei der DF AG.

Auskünfte haben uns der Vorstand der DF AG, Herr Frank Hock sowie weitere von ihm benannte Personen bereitwillig erteilt. Die Ausgestaltung der Optionsrechte in Verbindung mit einem Teilzinsverzicht der Anleihegläubiger wurde uns vom Vorstand der DF AG erläutert.

Ferner weisen wir darauf hin, dass unsere Stellungnahme auf Daten aus dem Sanierungskonzept, dem Sanierungsgutachten im Sinne des IDW S 6 der Andersch AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main (kurz: Andersch AG), sowie Planungsrechnungen der zukünftigen sanierten DF AG beruht. Die nachfolgenden Berechnungen stehen unter der Annahme, dass die beabsichtigten Sanierungsmaßnahmen, die sich teilweise gegenseitig bedingen, in Gänze umgesetzt werden.

Die berufsübliche Vollständigkeitserklärung, in der uns der Vorstand der DF AG versichert, dass uns sämtliche für diese Fairness Opinion bedeutenden Informationen und Unterlagen vollständig und richtig zur Verfügung gestellt wurden, haben wir zu unseren Arbeitspapieren genommen.

Bei der Erstellung dieser Fairness Opinion haben wir die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen als gegeben vorausgesetzt und weder eine Verifizierung der verwendeten Daten und Informationen noch eine Verifizierung der Verlässlichkeit der Informationsquellen durchgeführt.

## **2. Angemessenheit der geplanten Transaktionsparameter im Sinne dieser Fairness Opinion**

Finanzielle Angemessenheit i.S.d. IDW S 8 liegt im vorliegenden Sachverhalt dann vor, wenn der Wert der DF AG-Anleihe nach Teilzinsverzicht inklusive der gewährten Optionsrechte den Wert der DF AG-Anleihe vor dem Teilzinsverzicht und der Umsetzung weiterer Sanierungsmaßnahmen zumindest nicht wesentlich übersteigt.

## **3. Würdigung der Optionsgewährung**

### **3.1. Vorgehensweise**

Um zu beurteilen, ob die Anzahl der gewährten Optionsrechte angemessen ist, d.h. die Anleihegläubiger durch die Änderung der Anleihebedingungen (Teilzinsverzicht von 7,875 % auf 2,000 % sowie Gewährung von Optionsrechten) wertmäßig zumindest nicht wesentlich besser gestellt werden als vor Durchführung des Teilzinsverzichts, sind die Werte der „alten“ Anleihe vor Sanierung und der „neuen“ Anleihe (inkl. Optionsrechten) nach Sanierung einander gegenüber zu stellen (= finanzielle Angemessenheit).

In einem ersten Schritt haben wir den Wert der gewährten Optionsrechte anhand eines Optionspreismodells berechnet. In einem zweiten Schritt haben wir anhand verschiedener Methoden den Wert der Anleihe vor Teilzinsverzicht („alte Anleihe“) ermittelt. Die Optionsgewährung ist dann als finanziell angemessen zu beurteilen, wenn der Wert der „neuen Anleihe“ (unter Berücksichtigung des Teilzinsverzichts) ohne Optionsrechte zumindest nicht wesentlich höher ist als der Wert der alten Anleihe abzüglich des Werts der Optionsrechte.

### **3.2 Wert der Optionsrechte**

#### **Bewertungsmethodik**

Da für die gewährten Optionsrechte keine Marktpreise zur Verfügung stehen, ist der Wert der gewährten Optionsrechte anhand eines Optionspreismodells auf den Tag der Gewährung zu bestimmen. Da der Tag der Gewährung noch nicht feststeht, haben wir als Bewertungsstichtag auftragsgemäß den 11. Dezember 2014 („Tag der Beurteilung“) zugrunde gelegt.

Wir haben den Wert der Aktienoptionen anhand des in Bloomberg hinterlegten Black-Scholes-Optionspreismodells bestimmt. Das Black-Scholes-Modell ist ein allgemein anerkanntes Modell zur Bestimmung des Werts von Aktienoptionen. Unserer Einschätzung nach führt die Anwendung des Black-Scholes-Optionspreismodells bei der vorliegenden Bewertung zu einer angemessenen und verlässlichen Bestimmung des Werts der Aktienoptionen der DF AG zum Bewertungsstichtag. Das Bewertungsergebnis haben wir auf Basis eines Binomialmodells verprobt.

#### **Optionsbedingungen**

In Abhängigkeit von dem Ergebnis der Verhandlungen über die Besicherung von Bankkrediten hat uns der Vorstand zwei Szenarien für die Optionsbedingungen genannt:

### Szenario mit Kreditbesicherung

Die im Rahmen des Sanierungskonzepts geplanten Optionsrechte weisen folgende Konditionen auf:

- Aktienbezug je Optionsrecht: Jedes Optionsrecht berechtigt zum Bezug einer neuen Aktie
- Laufzeit der Optionen: bis 27. Mai 2020
- Gewährte Optionsrechte: Je EUR 1.000,00 Nennbetrag werden 113 Optionsrechte gewährt
- Zeitpunkt der Ausübung: Die Optionsrechte dürfen jeweils für eine Schuldverschreibung im Nennbetrag von EUR 1.000,00 nur einheitlich und insgesamt innerhalb des Zeitraums vom 27. Mai 2016 bis 27. Mai 2020 in bestimmten Ausübungsfenstern ausgeübt werden.
- Ausübungspreis: EUR 1,25 je Optionsrecht bzw. je Aktie
- Handelbarkeit: Keine Trennung der Optionsrechte von der zugrunde liegenden Anleihe möglich

### Szenario ohne Kreditbesicherung

Mit Ausnahme der Anzahl der gewährten Optionsrechte entsprechen sich die Konditionen. Als Ausgleich für einen Verzicht auf eine Kreditbesicherung wird die Anzahl an Optionen auf 100 reduziert.

- Gewährte Optionsrechte: Je EUR 1.000,00 Nennbetrag werden 100 Optionsrechte gewährt

### **Bewertungsparameter**

Zur Ermittlung des Werts der Optionen sind verschiedene Parameter zu ermitteln. Hierbei handelt es sich um den Aktienkurs der zugrunde liegenden Aktie am Bewertungsstichtag, den Ausübungspreis, die erwartete Volatilität der zugrunde liegenden Aktie, die Dividendenrendite der zugrunde liegenden Aktie, den erwarteten Ausübungszeitpunkt sowie den risikolosen Zinssatz.

Als Aktienkurs zum Bewertungsstichtag haben wir den Schlusskurs im XETRA-Handel zum 10. Dezember 2014 in Höhe von EUR 1,60 verwendet.

Der Ausübungspreis ergibt sich aus den Optionsbedingungen mit EUR 1,25.

Zur Bestimmung der erwarteten Volatilität haben wir auf die historischen Kursschwankungen der Aktien der DF AG abgestellt. Da die starken Kursschwankungen seit Beginn des OFAC-Listings nicht repräsentativ für die erwartete Volatilität nach erfolgreicher Umsetzung der Sanierung sind, erfolgte die Ableitung der erwarteten Volatilität aus der Kursentwicklung der Aktien der DF AG vor Beginn des OFAC-Listings. Die historische Volatilität der DF AG-Aktie vor Beginn des OFAC-Listings liegt bei rund 40 %. Wir haben dieses Ergebnis auf der Grundlage einer Peer Group-Analyse plausibilisiert.

Die Dividendenrendite haben wir unter Berücksichtigung der historischen Dividendenpolitik der DF AG, dem erwarteten Finanzmittelbedarf der kommenden Jahre sowie der Planung des IDW S 6-Sanierungsgutachtens der Andersch AG abgeleitet. Bezogen auf den XETRA-Schlusskurs zum 10. Dezember 2014 ergibt sich über die Gesamtlaufzeit der Optionsrechte eine durchschnittliche Dividendenrendite von knapp über einem Prozent.

Für Bewertungszwecke wurde eine Ausübung aller Optionsrechte am Laufzeitende (27. Mai 2020) unterstellt.

Den risikofreien Zinssatz für deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit entsprechend der Optionslaufzeit haben wir basierend auf den Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank vom 10. Dezember 2014 mit gerundet 0,25 % p.a. ermittelt.

## **Optionswert**

Im Wege einer Sensitivitätsrechnung haben wir unterschiedliche Ausübungsmodalitäten (Ausübung jederzeit innerhalb des Ausübungsbands, nur am Ende der Laufzeit sowie zu einzelnen Stichtagen innerhalb des Ausübungsbands, insbesondere monatliche und vierteljährliche Ausübungstermine) bei ansonsten gleicher Ausstattung untersucht.

Basierend auf dem Black-Scholes-Modell unter Berücksichtigung der vorgenannten Parameterwerte liegt der Optionswert je nach Ausübungsmöglichkeit innerhalb einer Bandbreite zwischen EUR 0,63 und EUR 0,65 je Option.

Für die Berechnung haben wir uns an dem höchsten Wert orientiert und im Folgenden mit einem Wert von **EUR 0,65 je Option** gerechnet.

Bezogen auf **113** gewährte Optionen je EUR 1.000,00 Nennbetrag ergibt sich für das Szenario mit Besicherung der Kredit gebenden Banken ein Wert der Optionsrechte von rund **EUR 73,00** je EUR 1.000,00 Nennbetrag der Anleihe.

Für das Szenario ohne Besicherung und damit **100** gewährten Optionen je EUR 1.000,00 Nennbetrag ergibt sich ein Wert der Optionsrechte von rund **EUR 65,00** je EUR 1.000,00 Nennbetrag der Anleihe.

Wir haben im Rahmen unserer Arbeiten zudem weitere Parameterwerte (insb. Volatilität und Dividendenrendite) bei gegebenem Aktienkurs zum Begebungszeitpunkt variiert. Nach unseren Berechnungen ergeben sich für plausible Parameterkonstellationen Optionswerte innerhalb einer Bandbreite von EUR 0,61 bis EUR 0,70.

Bezogen auf EUR 1.000,00 Nennbetrag werden im Fall der Besicherung der Kredit gebenden Banken **113** Optionsrechte gewährt. Der Wert der auf eine Anleihe mit einem Nennbetrag von EUR 1.000,00 entfallenden Optionsrechte liegt daher in einer Bandbreite zwischen rund EUR 69,00 und rund EUR 79,00. Für das Szenario ohne Besicherung und damit **100** gewährten Optionsrechten ergibt sich eine Bandbreite zwischen rund EUR 61,00 und rund EUR 70,00.

### **3.3. Wert der „alten“ Anleihe**

Die „alte“ Anleihe der DF AG ist börsengehandelt. Daher könnte grundsätzlich der Wert der Anleihe aus ihrem Börsenkurs abgeleitet werden. Im vorliegenden Fall hat jedoch die Aufnahme auf die Liste des Office of Foreign Assets Control („OFAC“) zu einem erheblichen Kursverfall geführt. Der Vorstand geht davon aus, dass dieser durch die gestiegene Unsicherheit der Anleihegläubiger hinsichtlich der Unternehmensfortführung ausgelöst wurde. Die aktuelle Sanierungssituation sowie die Ankündigung von Restrukturierungsmaßnahmen hatten ihrerseits erhebliche Kursschwankungen der Anleihe zur Folge. Dazu kommt, dass Anleihegläubiger tenden-

ziell risikoaverser sind als Aktionäre. Da ein ausführliches Sanierungskonzept regelmäßig nicht veröffentlicht wird, erhalten die Marktteilnehmer weder einen detaillierten Einblick in die tatsächliche Situation der Gesellschaft noch ausführliche Informationen über das Wertpotenzial der Sanierungsmaßnahmen und den Stand ihrer Umsetzung. Dies führt typischerweise zu unzutreffenden Einschätzungen hinsichtlich der bestmöglichen Verwertung der Forderungen und als Konsequenz zu einer Verzerrung der beobachtbaren Marktpreise. Häufig wird der Handel in einer solchen Phase hoher Unsicherheit durch ein hohes Maß an spekulativen Erwartungen getrieben. Dadurch kommt es häufig zu einem Auseinanderfallen von Zeitwert der Anleihe und ihrem Börsenkurs. Dies zeigt sich etwa in einer i.d.R. hohen Volatilität des Börsenkurses. Der Börsenkurs als Maß für den Wert einer Anleihe ist im akuten Sanierungsfall daher kritisch zu beurteilen. Vor diesem Hintergrund war es erforderlich, zur Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts der Anleihe auf allgemein anerkannte Bewertungsmethoden abzustellen.

Zur Forderungsbewertung stehen verschiedene Methoden zur Verfügung. Bei der direkten Methode wird auf den Wert abgestellt, den ein finanzierender Kreditgeber der Forderung bei vergleichbaren Ausfallwahrscheinlichkeiten beimessen würde, mithin welchen Betrag er für die mit der Forderung verbundenen nominalen Zahlungsansprüche heute hinzuzugeben bereit wäre. In einer ersten Ausprägung der direkten Methode werden die vertraglich vereinbarten Zins- und Tilgungszahlungen (sechs Zinszahlungen von je EUR 78,75 je EUR 1.000,00 Nennbetrag zzgl. Rückzahlung des Nennbetrags von EUR 1.000,00 am 27. Mai 2020) der Anleihe anhand eines risikoangepassten Diskontierungszinses auf ihren Barwert verdichtet. Den risikoangepassten Diskontierungszins haben wir aus der Umlaufrendite von Unternehmensanleihen vergleichbarer Laufzeit und Bonität mit rund 15,0 % p.a. ermittelt.

Beim sog. Expected Loss Model wird hingegen der Wert der Forderung aus dem Barwert der wahrscheinlichkeitsgewichteten Realisationen des Kapitaldiensts (geplante Zins- und Tilgungszahlungen) bzw. dessen Ausfall über den vereinbarten Tilgungszeitraum ermittelt. In diesem Modell steht die Ermittlung des erwarteten Zahlungsausfalls im Mittelpunkt. Zu dessen Ermittlung haben wir die kumulierten Ausfallwahrscheinlichkeiten sowie die Verlustquote im Falle eines Zahlungsausfalls in Anlehnung an öffentlich verfügbare Angaben bspw. von Ratingagenturen wie Standard & Poor's und Moody's für Unternehmensanleihen vergleichbarer Bonität herangezogen. Die kumulierten Ausfallwahrscheinlichkeiten wurden in periodenspezifische Ausfallwahrscheinlichkeiten umgerechnet und hierüber die erwarteten Cashflows der Anleihe ermittelt. Zur Abzinsung dieser erwarteten Cashflows wurden Kapitalkosten auf der Basis des Capital Asset Pricing Model (CAPM) abgeleitet. Der Risikozuschlag orientierte sich dabei wie in Sanierungssituationen üblich an den Eigenkapitalkosten der Gesellschaft.

Auf der Grundlage der direkten Bewertungsmethode in beiden Ausprägungen ergibt sich je Schuldverschreibung im Nennbetrag von EUR 1.000,00 ein Wert der „alten“ Anleihe von **rund EUR 780,00 bis rund EUR 790,00**.

Dieses Ergebnis haben wir indirekt verprobt. Hierfür wurde ausgehend von den im IDW S 6-Gutachten dargestellten Planungsrechnungen der Wert der Sanierungsmaßnahmen anhand der Unternehmenswertsteigerung ermittelt, die sich aus der Umsetzung der Sanierungsmaßnahmen ergibt. Dabei bestätigen sich die vorgenannten Ergebnisse.

### **3.4. Obergrenze für den Wert der „neuen“ Anleihe**

Zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit der Optionsgewährung haben wir von der Wertbandbreite der „alten“ Anleihe den Wert der gewährten Optionsrechte abgezogen und hieraus retrograd die rechnerische Obergrenze ermittelt, die der Wert der „neuen“ Anleihe (ohne Optionsrechte) zumindest nicht wesentlich übersteigen darf, damit die finanzielle Angemessenheit der Optionsbedingungen gewährleistet ist.

Im Szenario mit Besicherung ergibt sich bei einem Optionswert von rund EUR 73,00 für **113** Optionsrechte eine rechnerische Obergrenze von **rund EUR 707,00 bis rund EUR 717,00** je EUR 1.000,00 Nennbetrag.

Für das Szenario ohne Besicherung und damit **100** gewährten Optionen ergibt sich bei einem Optionswert von rund EUR 65,00 eine rechnerische Obergrenze von **rund EUR 715,00 bis rund EUR 725,00** je EUR 1.000,00 Nennbetrag.

Für die Bewertung der „neuen“ Anleihe ist von Bedeutung, dass diese mit verschiedenen weiteren Sanierungsmaßnahmen einhergeht, die in ihrer Gesamtheit zu einer Steigerung der Überlebensfähigkeit und der Ertragskraft der DF AG führen. Die „neue“ Anleihe ist daher in einem Umfeld nach Sanierung zu bewerten. Dies drückt sich zunächst in einem gesunkenen nominalen Anleihezins (2,000 % statt 7,875 %) aus.

Darüber hinaus ist von rückläufigen Ausfallwahrscheinlichkeiten auszugehen. Diesbezüglich haben wir uns an den von Standard & Poor's und Moody's veröffentlichten kumulierten Werten für Unternehmensanleihen der Ratingklasse B orientiert. Darin kommt unsere Einschätzung darüber zum Ausdruck, dass die DF AG nach der Sanierung über eine gestiegene Bonität verfügen wird,

vor dem Hintergrund der aktuellen Krisensituation ihr Rating voraussichtlich aber noch einige Zeit unter dem Vorkrisenniveau (damals BB+) verbleiben wird. Da sich die unterstellte Verbesserung des Ratings über einen Zeitraum erstrecken wird, führt der unterstellte sofortige Rückgang der Ausfallwahrscheinlichkeit zu einer tendenziellen Überschätzung des Werts der neuen Anleihe.

Bei der Bestimmung der Verlustquote im Falle eines Zahlungsausfalls sind nach derzeitigem Verhandlungsstand zwei Szenarien zu unterscheiden. Für den Fall, dass die bestehenden Bankkredite zukünftig besichert werden und daher das Vermögen der DF AG im Liquidationsfall vorrangig den Bankgläubigern zusteht, wirkt dies ceteris paribus nachteilig auf die Anleihegläubiger. Die Verlustquote muss daher in diesem Fall bei der Bewertung der neuen Anleihe über dem zur Bewertung der Anleihe vor Sanierung angesetzten Prozentsatz liegen.

Für das Szenario ohne Besicherungen ist hingegen davon auszugehen, dass sich die Verlustquote auf dem Niveau vor Sanierung bewegt.

Auf dieser Basis haben wir jeweils die erwarteten Cashflows der neuen Anleihe ermittelt. Zu deren Diskontierung wurde ein aus dem CAPM abgeleiteter Kapitalisierungszins herangezogen, der der erwarteten Bonitätsverbesserung Rechnung trägt.

Basierend auf den vorstehenden Überlegungen ergibt sich im Szenario mit Besicherung der Bankkredite ein Wert der „neuen“ Anleihe von **rund EUR 676,00** je EUR 1.000,00 Nennbetrag. Für das Szenario ohne Besicherung ergibt sich innerhalb einer Bandbreite plausibler Verlustquoten ein Wert der „neuen“ Anleihe von **rund EUR 715,00 bis rund EUR 725,00**.

Darüber hinaus haben wir die relevanten Parameter des Expected Loss Models innerhalb plausibler Bandbreiten variiert um zu prüfen, ob der Wert der neuen Anleihe wesentlich oberhalb der vorgenannten rechnerischen Obergrenze für die finanzielle Angemessenheit liegt. Nach unseren Berechnungen ist dies nicht der Fall. Die gewährte Anzahl an Optionen sowie deren Ausgestaltung ist in Abhängigkeit von den beiden denkbaren Szenarien insoweit als finanziell angemessen zu bezeichnen.

#### 4. Zusammenfassende Stellungnahme

Auf Grundlage der von uns unter Beachtung des IDW S 8 durchgeführten Tätigkeit sind wir der Ansicht, dass die im Zusammenhang mit dem Teilzinsverzicht der Gläubiger der DF AG-Anleihe stehende Optionsgewährung je nach Szenario jeweils für sich in finanzieller Hinsicht angemessen i.S.d. IDW S 8 ist. Wir haben dabei die möglichen unterschiedlichen Ergebnisse der derzeit von der DF AG mit ihren Kredit gebenden Banken geführten Verhandlungen bezüglich der Ausgestaltung und Rahmenbedingungen der zukünftig von den Kredit gebenden Banken zu gewährenden Kreditlinien in Gestalt zweier Szenarien berücksichtigt.

Diese Fairness Opinion dient ausschließlich der Information des Vorstands sowie des Aufsichtsrats der DF AG. Sie ersetzt keine eigenständige Würdigung der dargestellten Optionswerte. Sie enthält keine Empfehlung zur Durchführung oder zum Unterlassen der Optionsgewährung.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Matthias Popp  
Wirtschaftsprüfer



Alexander Sobanski  
Wirtschaftsprüfer

Anlage

# Allgemeine Auftragsbedingungen

## für

### Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2002

#### 1. Geltungsbereich

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

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

#### 2. Umfang und Ausführung des Auftrages

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

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

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

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

#### 3. Aufklärungspflicht des Auftraggebers

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

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

#### 4. Sicherung der Unabhängigkeit

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

#### 5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

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

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

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

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

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

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

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

#### 8. Mängelbeseitigung

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

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

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

#### 9. Haftung

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

(2) Haftung bei Fahrlässigkeit, Einzelner Schadensfall

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

(3) Ausschlussfristen

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

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

## 10 Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

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

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

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

## 11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

- Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger, für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise
- 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 den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

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

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

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

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

## 12. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

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

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

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

## 13. Annahmeverzug und unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers

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

## 14. Vergütung

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

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

## 15. Aufbewahrung und Herausgabe von Unterlagen

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

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

## 16. Anzuwendendes Recht

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