

DR. DORNBACH & PARTNER GMBH · Postfach 30 02 65 · 56026 Koblenz

Nürburgring GmbH
Herrn Aufsichtsratsvorsitzender
Klaus Stumpf
Otto-Flimm-Straße
53520 Nürburg/Eifel

DR. DORNBACH & PARTNER GMBH

WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT
STEUERBERATUNGSGESELLSCHAFT

KOBLENZER STRASSE 201
56073 KOBLENZ
TELEFON (02 61) 94 31-0
WWW.DORNBACH.DE

16.05.2012

IHR ANSPRECHPARTNER:

Klaus Schmidt

TELEFON 

TELEFAX 

E-MAIL: 

KS/Un

WKOHOUT3090\BRIEFE12_0008.doc

Vorläufige Ermittlung eines Verkehrswertes des Anlagevermögens der NG

Sehr geehrter Herr Stumpf,

Sie haben uns gebeten, zu der Frage Stellung zu nehmen, welcher Wert dem Anlagevermögen der Nürburgring GmbH und ihren Tochtergesellschaften Motorsport Ressort GmbH und Congress- und Motorsporthotel Nürburgring GmbH (im Folgenden NG-Gesellschaften) beizumessen ist (Verkehrswert). Eine Verwertung des Anlagevermögens der NG-Gesellschaften setzt voraus, dass die NG den Besitz am Nürburgring zeitnah zurückerlangt und damit eine Neustrukturierung innerhalb eines Betrachtungszeitraums von 18 Monaten voraussichtlich möglich wäre.

Die hier vorgenommene Betrachtung liefert eine vorläufige Wertermittlung im Rahmen eines aufzustellenden Überschuldungsstatus unter der Prämisse der Unternehmensfortführung. In den nächsten 2-3 Wochen wird eine detailliertere Bewertung vorgenommen. Die hier dargestellten Werte sind daher vorläufiger Natur. Wir empfehlen dringend eine Überarbeitung der hier vorgestellten Werte unter

▲HAUPTSITZ:
Koblenz

▲REGISTERGERICHT:
Amtsgericht Koblenz
HRB Nr. 6210

▲GESCHÄFTSFÜHRENDE GESELLSCHAFTER:
Dr. jur. Eike Dornbach, WP, RA, StB
Dr. rer. pol. Manfred Schleiter, WP, StB
Dipl.-Kfm. Dr. jur. Dagobert Kohout, WP, RA, StB
Dipl.-Volkswirt Wolfgang Küster, WP, StB
Dipl.-Betriebswirt Matthias Wewers, WP, StB
Dipl.-Kfm. Klaus Schmidt, WP, StB
Dipl.-Kfm. Matthias Schenkel, WP, StB
Dipl.-Kfm. Armin Pfirrmann, StB
Dipl.-Kfm. Heiko Bokelmann, WP, StB
Dipl.-Kfm. Christoph Hell, WP, StB

Dipl.-Kfm. Jochen Ball, WP, StB
Dipl.-Kfm. Patrick Harz, WP, StB
Dr. rer. oec. René Schäfer, StB, FBfIntStR
Dr. rer. pol. Udo Bork, WP, StB, CPA
Dipl.-Kfm. Stephan Michels, WP, StB
Dipl.-Betriebswirt Rolf Groß, WP, StB
Dipl.-Kfm. Helmut Brendt, WP, StB

▲GESCHÄFTSFÜHRER:
Dipl.-Kfm. Helmut P. Porn, WP, StB

▲NIEDERLASSUNGEN:
Bonn
Flughafen Frankfurt-Hahn
Köln
München
Saarbrücken
Wiesbaden

Einbeziehung der anstehenden Bewertung vorzunehmen. Dies kann auch zu einem Anpassungsbedarf hinsichtlich der heute ergriffenen Maßnahmen zur Beseitigung der Überschuldung führen. Wir empfehlen bereits heute diese Maßnahmen dann zu ergreifen, um eine Überschuldung zu vermeiden.

Der hier zu ermittelnde Verkehrswert (Ertragswert) entspricht dem Barwert der auf den Bewertungsstichtag abgezinsten erwarteten zukünftigen Einnahmenüberschüsse, die bei Erhaltung der Ertrag bringenden Substanz eines Unternehmens den Anteilseignern zufließen. Grundlage für eine solche Ertragswertberechnung ist eine nach handelsrechtlichen Vorschriften vorzulegende Planungsrechnung, die die zukünftige Nutzung der Immobilien der NG-Gesellschaften abbildet. Der Ertragswert wird dann durch Abzinsung (Kapitalisierung) der in der Planungsrechnung enthaltenen nachhaltigen Zukunftsergebnisse ermittelt.

Diesem theoretischen Anspruch an eine Ertragswertberechnung kann auf Basis des heutigen Wissensstandes nicht entsprochen werden, da eine konkrete Unternehmenskonzeption für die NG-Gesellschaften heute nicht vorliegt und vor dem Hintergrund der unklaren Besitzverhältnisse für die Immobilien auch nicht vorliegen kann.

Hilfsweise wird für die Verkehrswertermittlung eine überschlägige Berechnung vorgenommen, die zum einen auf einem nach heutigem Wissenstand erwartbaren EBITDA als Ergebnisgröße aufbaut.

Ernst & Young GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft Eschborn/Frankfurt (EY) berät die NG im Rahmen der Restrukturierung und Neuordnung der Unternehmensgruppe. In diesem Zusammenhang wurden Überlegungen angestellt mit dem Ziel, einen realistischen erwartbaren Zukunftserfolg der NG auf Basis des heutigen Kenntnisstandes zu ermitteln. EY geht auf Basis dieser Kenntnisse davon aus, dass ein nachhaltiges Zukunftsergebnis (EBITDA) der NG-Gesellschaften in Höhe von 14 Mio. € im Rahmen der Erreichbarkeit liegt. Diese Zahl leitet sich aus einem zukünftig erwartbaren Pachtertrag von 15 Mio. € abzüglich einer Wartungs- und Instandhaltungsrücklage ab.

Darüber hinaus enthält der Betrag auch die vom Land Rheinland-Pfalz in den vergangenen Jahren als Zuschuss im Rahmen von Infrastrukturmaßnahmen gewährte sog. Tourismus-Abgabe in Höhe von 3,2 Mio. €. Es wurde unterstellt, dass dieser Betrag als nachhaltig erzielbarer Erlös vereinnahmt werden kann, was nach heutigem Kenntnisstand nicht zweifelsfrei ist.

Für die Abzinsung der zukünftigen Ergebnisse (EBITDAs) ist ein angemessener Kapitalisierungszinssatz zu ermitteln. Vereinfachend und für eine überschlägige Ermittlung eines Ertragswerts kommt hier die sogenannte Multiplikatormethode zum Ansatz, nach der der Ertragswert aus dem Produkt der zukünftigen EBITDAs und einem Vervielfältiger ermittelt wird. Dieser Vervielfältiger (Multiplikator) wird üblicherweise aus marktgängigen Erfahrungswerten abgeleitet. Hierfür gibt es aufgrund der Besonderheiten des vorliegenden Falls keine auf Erfahrungen zu stützende Daten.

Schätzweise gehen wir für diese indikative Ertragswertberechnung von einer Bandbreite für den Multiplikator von 7,0 bis 9,0 aus. Multipliziert mit dem nachhaltig erwarteten Jahresergebnis von 14 Mio. € ermittelt sich ein Verkehrswert in einer Bandbreite von ca. 98,0 bis 126,0 Mio. €. Die Erreichbarkeit des oberen Werts der Bandbreite halten wir in einer Fortführungskonzeption der NG-Gesellschaften für anspruchsvoll aber gerade noch vertretbar.

Fraglich ist, ob dieser Wert die Schulden der NG-Gesellschaften nach heutigem Kenntnisstand deckt.

Aus den uns von der NG zur Verfügung gestellten Unternehmensdaten ergibt sich ein Wert der Schulden von 413 Mio. €. Dieser Wert enthält die bis Ende April aufgelaufenen Zinsen an die ISB. Mindernd kann noch der werthaltige Teil der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und sonstige werthaltige Aktiva abgezogen werden, so dass von Netto-Schulden in Höhe von rd. 400 Mio. € auszugehen ist.

Nicht von uns berücksichtigt wurden die Teile der Liquidität, die für vorhandene oder erwartete Baurechnungen, Rechnungen des Race Coasters und Ansprüche des Generalplaners reserviert wurden und die daher nicht in den Liquiditätsplan eingeflossen sind. Diese Beträge summieren sich auf ca. 7 Mio. €.

Von den Nettoschulden sind Freistellungserklärungen (254 Mio. €) und erklärte Rangrücktritte (20 Mio. €) für Gesellschafterdarlehen abzuziehen. Es ergibt sich ein durch Verkehrswerte und werthaltige Aktiva abzudeckender Schuldenstand von 126 Mio. €.

Dieser Wert entspricht dem oberen Wert der Bandbreite bezüglich der Verkehrswerte der Aktiva. Unter Berücksichtigung der ebenfalls zur Abdeckung von Verbindlichkeiten zur Verfügung stehenden, nicht berücksichtigten Liquidität verringert sich der abzudeckende Schuldenstand auf 119 Mio. €.

Aus heutiger Sicht sind die von dem Gesellschafter getroffenen Maßnahmen zur Beseitigung der Überschuldung unter Berücksichtigung der ermittelten Verkehrswerte der Aktiva gerade noch ausreichend, die Schulden der NG-Gesellschaften zu decken. Die Verkehrswerte der Aktiva wurden unter der Annahme einer auch beihilferechtlich gebotenen geordneten Vermarktung des NG-Immobilienbestandes ermittelt. Insofern ist nach heutigem Kenntnisstand nicht von einer Überschuldung auszugehen. Auf die dringende Empfehlung diese Berechnung aufgrund der in den kommenden 2-3 Wochen zu erwartenden neuen Erkenntnisse zu überarbeiten, wird nochmals hingewiesen.

Zur Liquidität verweisen wir auf die Liquiditätsplanung der Nürburgring GmbH, nach der am Ende des Monats Mai 2012 bei angenommener Stundung der ISB-Rate zum 30. April ein positiver Bestand an Liquidität ausgewiesen wird. Ende Juni weist die Liquidität einen negativen Bestand von T€ -60 aus. Jedoch sind folgende Einnahmen auskunftsgemäß nicht berücksichtigt, da sie erst nach Erstellung des Liquiditätsplans bekannt wurden:

T€ 200 Abschlagszahlung von der NAG am 18. Mai 2012 für rücküberlassene Mitarbeiter der NG. Damit ist die Liquidität Ende Juni mit T€ 140 positiv. Die Liquiditätsplanung ist aus unserer Sicht nachvollziehbar und plausibel aus der Buchhaltung abgeleitet. Angesichts der angespannten Situation empfehlen wir die tägliche Kontrolle und Aktualisierung der Liquidität bzw. Liquiditätsplanung.

Dieses Schreiben verfassen wir im Rahmen unseres Auftrages als Prüfer des Jahresabschlusses der NG zum 31.12.2010. Für die Durchführung des Auftrages und unsere Verantwortlichkeit, auch im Verhältnis zu Dritten, gelten die dem Prüfungsauftrag zugrundeliegenden „Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften“ in der aktuellen Fassung vom 01. Januar 2002.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Dornbach & Partner GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Klaus Schmidt
(nach Diktat außer Haus)



Heiko Bokelmann