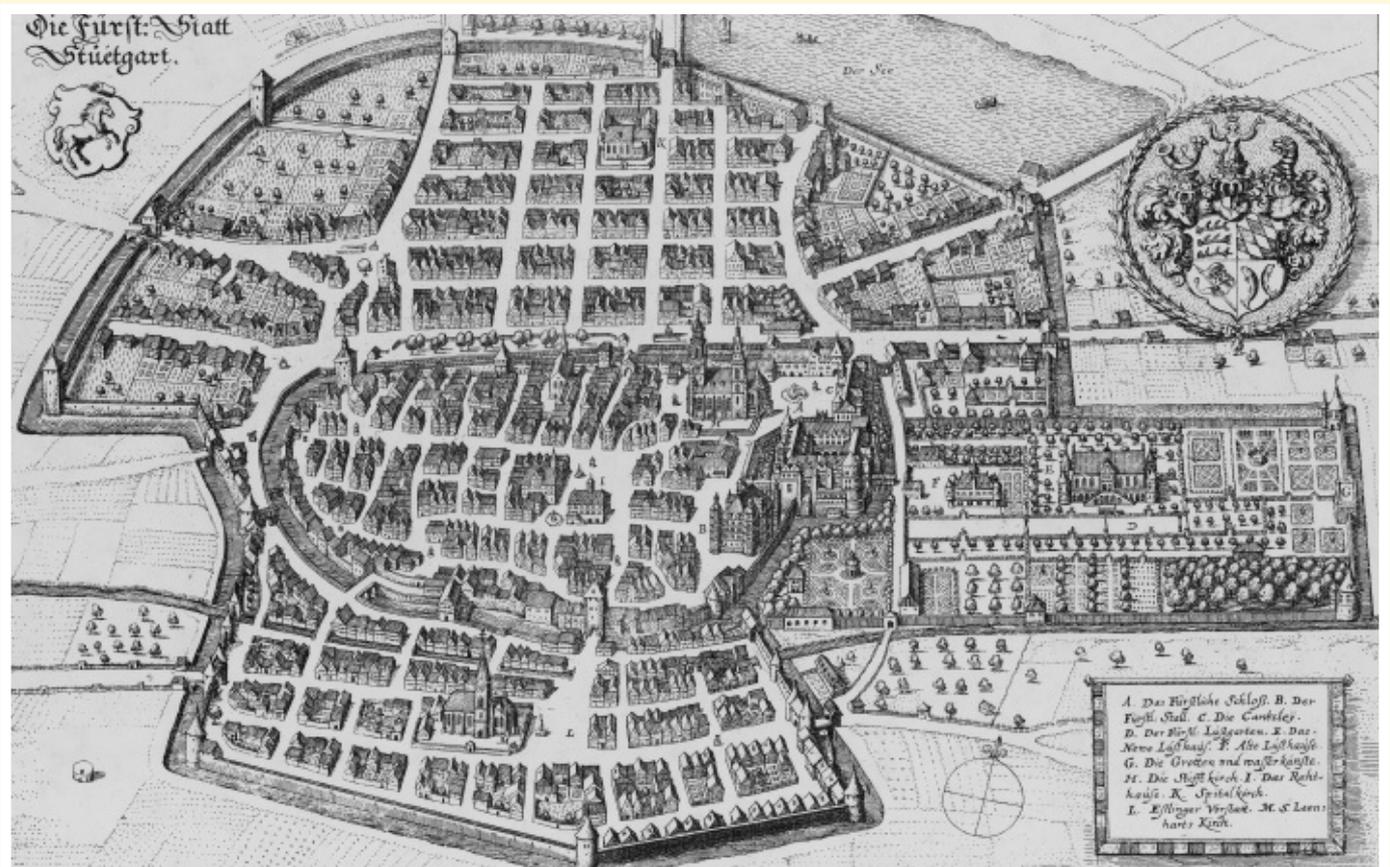




STUTT GART INVEST AG

Geschäftsbericht 2006

Tradition ist die Grundlage für die Vision



Stuttgart, Stich von Merian 1634

Die Vision wird zur Realität



Airport Hotel, Flughafen Stuttgart



# Fünffjahresübersicht

## Kennzahlen SHB Stuttgart Invest AG

	2002	2003	2004	2005	2006
Jahresüberschuss (Mio. EUR)	11,2	29,3	67,1	16,4	23,0
Ausschüttungssumme (Mio. EUR)	11,2	20,1	22,2	11,2	22,2
Ergebnis (EUR je Aktie)	-,47	-,40	2,43	-,99	1,65
Dividende (EUR je Aktie)	-,41	-,41	-,41	-,41	-,41
Sonderbonus (EUR je Aktie)	-,34	-,34	-,48	-,34	-,48
Extrabonus (EUR je Aktie)	0	-,60	-,60	0	-,60

## Kennzahlen SHB Stuttgart Invest AG – Konzern

	2002	2003	2004 <sup>1</sup>	2004 <sup>2</sup>	2005 <sup>2</sup>	2006
Umsatz (Mio. EUR)	88,5	89,5	26,1	41,4	29,6	33,4
Eigenkapital (Mio. EUR)	108,4	145,5	177,9	237,6	231,7	237,0
Jahresüberschuss (Mio. EUR)	16,4	38,9	52,7	51,8	18,3	15,8
Cash Flow nach DVFA (Mio. EUR)	23,0	30,1	42,0	10,6	11,4	2,5
Investitionen (Mio. EUR)	18,1	15,5	4,0	4,0	69,5	21,8
Abschreibungen (Mio. EUR)	9,6	7,7	3,3	3,3	3,8	6,7
Mitarbeiter	393	368	77	148	79	87

<sup>1)</sup> Der Konzernabschluss der SHB Stuttgart Invest AG ist bis einschließlich des Geschäftsjahres 2004 nach Handelsgesetzbuch (HGB) aufgestellt.

<sup>2)</sup> Der Konzernabschluss der SHB Stuttgart Invest AG ist erstmals ab dem Geschäftsjahr 2005 (zur Darstellung der Vergleichbarkeit auch für das Geschäftsjahr 2004) nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) aufgestellt.

<b>Brief an die Aktionäre</b> .....	2
<b>Bericht des Aufsichtsrats</b> .....	4
<b>Mitglieder des Vorstands</b> .....	6
<b>Mitglieder des Aufsichtsrats</b> .....	7
<b>Konzernlagebericht und Lagebericht</b> .....	8
Konjunktur und wirtschaftliche Entwicklung .....	8
Unternehmenspolitik .....	11
Geschäftsverlauf im Konzern .....	12
Geschäftsverlauf der SHB Stuttgart Invest AG .....	14
Geschäftsverlauf der Beteiligungsgesellschaften .....	20
Beziehungen zu verbundenen Unternehmen .....	26
Risikobericht .....	26
Ausblick .....	26
<b>Einzelabschluss</b> .....	28
Bilanz .....	28
Gewinn- und Verlustrechnung .....	29
Entwicklung des Anlagevermögens .....	30
Anhang .....	32
Erklärung Corporate Governance Codex .....	38
Gewinnverwendungsvorschlag .....	38
Bestätigungsvermerk .....	39
<b>Teilkonzernabschluss</b> .....	40
Teilkonzernbilanz .....	40
Teilkonzern Gewinn- und Verlustrechnung .....	41
Teilkonzern Eigenkapitalveränderungsrechnung .....	42
Teilkonzern Kapitalflussrechnung .....	43
Teilkonzernanhang .....	44
Bestätigungsvermerk .....	63
<b>Anteilsübersicht</b> .....	64

# Brief an die Aktionäre

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

im vergangenen Jahr sprachen wir an dieser Stelle über die neue Holdingstruktur unserer Unternehmensgruppe. Diese bildet die Grundlage für die gegenwärtige und künftige Unternehmensstrategie sowie deren Umsetzung. Die Flexibilität dieser Struktur erlaubte es bis jetzt, die schwieriger und risikoreicher werdenden Engagements in der Getränkeindustrie mit geeigneten Partnern weiterzuführen. Das Geschäftsjahr 2006 steht für den Abschluss dieser Entwicklung. So wurden die Beteiligungen an der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG und an der Coca-Cola Erfrischungsgetränke AG im Rahmen der vertraglichen Regelungen an unsere Partner verkauft und mit dem Jahreswechsel 2006/2007 übergeben. Damit endet im Wesentlichen unsere unternehmerische Tätigkeit im Geschäftsfeld Getränke. Dieser Schritt war folgerichtig der dramatischen Marktveränderung in diesem Bereich geschuldet. Die Trennung von diesen Beteiligungen erfolgte zum richtigen Zeitpunkt und zu guten Bedingungen.

Die Mittelzuflüsse hieraus versetzen uns in den Stand, unsere Strategie mit weiteren Investitionen und Beteiligungen umzusetzen. Getreu der Unternehmenspolitik erfolgt dies überwiegend aus eigenen Mitteln bei gleichzeitiger aktionärsfreundlicher Dividendenpolitik.

Unsere Strategie haben wir im vergangenen Jahr an dem Begriffspaar „**Tradition und Vision**“ und unserem dahinter stehenden „Merian Prinzip“ gezeigt. Die Umsetzung dieses Prinzips verdeutlicht sich an unserem Hotelneubau. „**Die Vision wird zur Realität!**“

Diese Immobilienentwicklung als Teil unseres unternehmerischen Geschäftsmodells zeigt die Entstehung von Visionen und deren konsequente Umsetzung in allen Geschäftsbereichen.

Vergleichbar der spektakulären Parkhausbrücke über die Autobahn bei der neuen Stuttgarter Landesmesse spannt gleichsam die Entwicklung des Geschäftsbereichs Immobilien die Brücke zu unternehmerischen Beteiligungen in neue Geschäftsfelder. Diese sollen durch hohes Wachstum und Ertrag bei ausgewogener Risikosteuerung die Unternehmenssubstanz unserer Gesellschaft sichern und ausbauen. Als erstes Beispiel hierfür steht die Mitte 2006 erworbene Beteiligung an der mittelständischen Masterhorse Vertriebs GmbH, einem führenden deutschen Versandhandelsunternehmen im Marktsegment der Pferdefutterergänzungsmittel. Weitere Beteiligungen werden folgen.

Den Schlusspunkt der Veränderungen setzt unser Firmenname. Der bisherige, erklärende Teil der Firma Stuttgarter Finanz- und Beteiligungs Aktiengesellschaft, wurde weiterentwickelt und in „Stuttgart Invest AG“ umbenannt. Die Abkürzung „STINAG“ soll nun als neue Marke an die Stelle des bisherigen Firmenlogos treten.

Zusammen wird daraus die neue Firma:



Mit diesem Schritt, den wir mit Ihnen in der Hauptversammlung 2007 gehen wollen, ist die Veränderung des äußeren Erscheinungsbildes unserer Firma abgeschlossen.

Gute Tradition lässt durch Visionen eine neue Realität entstehen. Solidität und positive Geschäftsentwicklung unseres Unternehmens schafft das notwendige Vertrauen von Geschäftspartnern und Aktionären. Dies sind die besten Voraussetzungen für eine weiter erfolgreiche Zukunft unserer neuen Marke.

Peter May  
Vorstandsvorsitzender

# Bericht des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat hat im Geschäftsjahr 2006 die ihm nach dem Gesetz und der Satzung der Gesellschaft obliegenden Aufgaben wahrgenommen, die Geschäftsführung durch den Vorstand überwacht und beratend begleitet.

## Sitzungen des Aufsichtsrats

Der Vorstand hat den Aufsichtsrat regelmäßig, zeitnah und ausführlich unterrichtet. Wesentliche geschäftspolitische und strategische Entscheidungen für die Gesellschaft hat der Aufsichtsrat mit dem Vorstand eingehend erörtert. In vier Aufsichtsratssitzungen mit dem Vorstand, die im Kalenderhalbjahr mit jeweils zwei Sitzungen stattgefunden haben, wurden die Geschäftsentwicklung, die wirtschaftliche Lage, die Geschäftspolitik sowie die strategische Weiterentwicklung der Gesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften umfassend dargelegt und beraten. Der Aufsichtsrat hat sich insbesondere über die Finanz-, Vermögens- und Ertragslage im Beteiligungs-, Finanz- und Immobiliensegment unterrichten lassen. Die vom Vorstand vorgelegte Bilanz, Ergebnis-, Finanz- und Investitionsplanung wurde genehmigt und Anpassungsmaßnahmen – soweit erforderlich – während des Jahres erörtert. Soweit satzungsgemäß die Zustimmung des Aufsichtsrates für einzelne Geschäfte erforderlich war, wurde diese erteilt. Zwischen den Sitzungen berichtete der Vorstand über wesentliche Vorgänge. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats wurde laufend über bedeutende Entwicklungen und anstehende Entscheidungen unterrichtet.

Mit Zustimmung des Aufsichtsrats und vorheriger Prüfung der Chancen und Risiken des Finanzengagements an der Coca-Cola Erfrischungsgetränke AG, Berlin, wurde die Verkaufsoption ausgeübt und damit die von der SHB Stuttgart Invest AG gehaltenen CCE AG-Aktien zum 31.12.2006 an Unternehmen der Coca-Cola Company, Atlanta (USA), übertragen. Zudem hat der Aufsichtsrat die Optionsausübung der Radeberger Gruppe Holding GmbH hinsichtlich des restlichen 50%igen Kommanditanteils, des Miteigentumsanteils an dem Brauereibetriebsgelände zum 31. Dezember 2006, mit wirtschaftlicher Wirkung in 2007, zustimmend zur Kenntnis genommen. Der Aufsichtsrat hat sich ferner auch über das bestehende Risikomanagementsystem und dessen Kontrolle unterrichten lassen. Des Weiteren haben Vorstand und Aufsichtsrat die Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex eingehend beraten und die Erklärung gemäß § 161 AktG gemeinsam ausgearbeitet.

## Einzel- und Konzernabschlussprüfung

Der Aufsichtsrat hat entsprechend der gesetzlichen Regelung dem von der Hauptversammlung gewählten Abschlussprüfer, der Ernst & Young AG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Stuttgart, den Prüfungsauftrag erteilt und Prüfungsschwerpunkte vereinbart. Der vom Vorstand aufgestellte Jahresabschluss

der SHB Stuttgart Invest AG und der Teilkonzernabschluss zum 31. Dezember 2006 sowie der Lagebericht und der Konzernlagebericht wurden von der Ernst & Young AG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Stuttgart, geprüft und jeweils mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Der Jahresabschluss und der Teilkonzernabschluss, der Lagebericht, der Abhängigkeitsbericht sowie die Prüfungsberichte des Abschlussprüfers lagen allen Aufsichtsräten rechtzeitig vor und wurden in der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats am 17. April 2007 ausführlich beraten. An dieser Sitzung hat auch der Abschlussprüfer teilgenommen. Er berichtete über das Ergebnis seiner Prüfung und gab dazu Auskünfte. Die vom Abschlussprüfer und Aufsichtsrat vorgenommenen Prüfungen haben keinen Anlass zu Beanstandungen gegeben. Nach dem abschließenden Ergebnis dieser Prüfung sind Einwendungen nicht zu erheben. Der Aufsichtsrat hat den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss und Teilkonzernabschluss der SHB Stuttgart Invest AG für das Geschäftsjahr 2006 gebilligt. Der Jahresabschluss ist gemäß § 172 AktG festgestellt. Dem Vorschlag des Vorstands über die Verwendung des Bilanzgewinns schließt sich der Aufsichtsrat an.

### **Beziehungen zu verbundenen Unternehmen**

Der Aufsichtsrat hat ferner den vom Vorstand gemäß § 312 AktG erstellten Bericht über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen geprüft und in Ordnung befunden. Der Abschlussprüfer hat die nach § 313 Abs. 3 AktG erforderliche Bestätigung erteilt, dass die tatsächlichen Angaben des Berichts richtig sind und dass bei den im Bericht aufgeführten Rechtsgeschäften die Leistung der Gesellschaft nicht unangemessen hoch war. Von diesem Prüfungsergebnis hat der Aufsichtsrat ebenfalls zustimmend Kenntnis genommen. Nach dem abschließenden Ergebnis seiner eigenen Prüfung erhebt der Aufsichtsrat keine Einwendungen gegen die Erklärung des Vorstands am Schluss des Berichts.

### **Besetzung Aufsichtsrat**

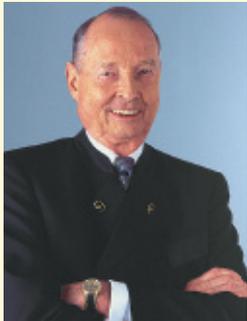
Der Aufsichtsrat ist im Anschluss an die Hauptversammlung am 30. Juni 2006 satzungsgemäß zu einer konstituierenden Sitzung zusammengetreten und hat Herrn Dr. Dr. h. c. Walther Zügel zum Vorsitzenden und Herrn Dr. Dieter Hundt zum stellvertretenden Vorsitzenden des Aufsichtsrats der SHB Stuttgart Invest AG gewählt.

Stuttgart, den 17. April 2007

Der Aufsichtsrat

Dr. Walther Zügel  
Vorsitzender

# Mitglieder des Vorstandes



**Peter May**  
MBA Harvard  
Vorsitzender

## **Aufsichtsratsmitglied bei folgenden Gesellschaften:**

- Coca-Cola Erfrischungsgetränke AG, Berlin, Vorsitzender
- Stuttgarter Hofbräu Verwaltungs AG, Stuttgart, Vorsitzender

## **Verwaltungsratsmitglied (stellvertretendes) bei folgender Gesellschaft:**

- Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart



**Bernhard A. Rebel**  
Diplomkaufmann  
stellvertretender Vorsitzender

Mitglied der Geschäftsführung  
der Radeberger Gruppe KG

## **Aufsichtsratsmitglied bei folgenden Gesellschaften:**

- Sinner AG, Karlsruhe, Vorsitzender
- Brauerei Moninger AG, Karlsruhe,  
stellvertretender Vorsitzender



**Gisbert Sattler**  
Diplombraumeister/Kaufmann

**Dr. Dr. h. c. Walther Zügel, Stuttgart**  
Diplomkaufmann  
Vorsitzender

**Aufsichtsratsmitglied bei folgenden Gesellschaften:**

- Berthold Leibinger GmbH, Ditzingen, stellvertretender Vorsitzender
- Stihl AG, Waiblingen, stellvertretender Vorsitzender
- Stuttgarter Hofbräu Verwaltungs AG, Stuttgart
- Allgaier Werke GmbH, UHINGEN
- capiton AG, Berlin
- Schuler AG, Göppingen
- Dr.-Ing. h. c. F. Porsche AG, Stuttgart (bis 26. Januar 2007)

**Dr. Dieter Hundt, UHINGEN**  
stellvertretender Vorsitzender  
Geschäftsführender Gesellschafter  
der Allgaier Werke GmbH, UHINGEN

**Präsident der Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände, Berlin**

**Aufsichtsratsmitglied bei folgenden Gesellschaften:**

- Stuttgarter Hofbräu Verwaltungs AG, Stuttgart, stellvertretender Vorsitzender
- Pensions-Sicherungs-Verein, Köln  
Vorsitzender (seit 07. Juli 2006)
- Deutsche Telekom AG, Bonn  
(bis 03. Mai 2006)
- EvoBus GmbH, Stuttgart
- VfB Stuttgart 1893 e. V., Stuttgart, Vorsitzender

**Verwaltungsratsmitglied bei folgender Gesellschaft:**

Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart

**Ernst Alfred Sieglin, Stuttgart**  
Diplomkaufmann/Vermögensverwalter

# Konzernlagebericht und Lagebericht

## Konjunktur und wirtschaftliche Entwicklung

### Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Im Jahr 2006 konnte erstmals seit Jahren wieder ein achtbarer Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland von 2,6 % verzeichnet werden. Hauptträger dieser Entwicklung ist wie in den vergangenen Jahren das Exportwachstum von rund 10 % und die damit verbundene verstärkte Investitionstätigkeit in Erweiterungsinvestitionen deutscher Unternehmen. Hierzu trug insbesondere das Weltwirtschaftswachstum von 5 %, getragen durch die dynamische Entwicklung der BRIC-Länder (Brasilien, Russland, Indien und China), bei. Kostensenkungen und Restrukturierungen konnten die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Industrieunternehmen weiter ausbauen.

Auch der private Konsum wuchs im vergangenen Jahr mit 0,6 % erstmals seit 2001 wieder in einer nennenswerten Größenordnung. Allerdings beeinflussten Sondereffekte wie die Fußballweltmeisterschaft 2006 bzw. die Mehrwertsteuererhöhung zum 1. Januar 2007 dies nicht unerheblich. Nach wie vor bilden die Konsumausgaben, die über die Hälfte des Bruttoinlandsprodukts ausmachen, das Schlusslicht bei den Wachstumsraten.

Einen Aufwärtstrend konnte die Baubranche mit einer Erhöhung der Bauinvestitionen um 3,6 % verzeichnen.

All diese Faktoren trugen auch zu einer Stabilisierung der Beschäftigungslage im Jahr 2006 auf dem deutschen Arbeitsmarkt bei, die Erwerbstätigkeit nahm bis Ende 2006 um 0,7 % gegenüber dem Vorjahr zu. Zwar liegt damit die stärkste Beschäftigungszunahme seit dem Jahr 2000 vor, von einer Trendwende kann jedoch noch lange nicht gesprochen werden. Der derzeitige Erfolg der deutschen Wirtschaft und die positiven Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt sind vor allem das Resultat von guten weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie Anstrengungen auf Unternehmensebene. Aktuell verabschiedete Gesetzesänderungen bzw. politische Reformvorhaben wie das Steuerentlastungsgesetz 2007, die Unternehmenssteuerreform 2008, die so genannte Gesundheitsreform aber auch den

Arbeitsmarkt betreffende Themen, wie die Mindest-Kombilohn-Debatte, der Einfluss der Gewerkschaften sowie fehlende Arbeitsrechtsreformen (z. B. Kündigungsschutz) leisten jedoch noch nicht den erforderlichen Beitrag zur nachhaltigen Erholung der deutschen Wirtschaft. Wachstum – Vertrauen und Sicherheit der Unternehmen und Verbraucher in stabile Erwartungen – ist auch erheblich von der Wirtschaftspolitik und somit von dem Reformgelingen in den Bereichen Steuern, Arbeitsmarkt und Soziale Systeme abhängig. Um im verstärkt globalisierten Wettbewerb bestehen zu können, ist Flexibilität und Innovationskraft der Unternehmen genauso unerlässlich wie stabile politische Rahmenbedingungen, die mit der derzeitigen politischen Konstellation nicht umsetzbar sind.

Hinzu kommen die unverändert restriktiven kapitalmarkt-, gesellschafts- und rechnungslegungsrechtlichen Bestimmungen des deutschen Gesetzgebers – die zum Teil weit über europäische Vorgaben hinausgehen. Diese rufen eine Bürokratisierungsflut bei Aktiengesellschaften hervor, aber vor allem wird hierdurch erfolgreiches unternehmerisches Handeln verhindert. Anstatt dass sich der Vorstand primär den unternehmerischen Aufgaben widmen kann, hat er sich zunehmend mit Kontrollen zu beschäftigen. Die erhebliche Ausweitung der Informations- und Offenlegungspflichten im Rahmen des Transparenzrichtlinien-Umsetzungsgesetzes – Zwischenberichterstattung, Halbjahresfinanzbericht, Bilanzzeit, um nur die wesentlichen Änderungen zu nennen – können nicht im Sinne der Aktionäre sein, die von Vorstand und Aufsichtsrat die erfolgreiche Führung eines Unternehmens fordern. Des Weiteren führt die immer weitergehende Anpassung des deutschen Handelsrechts an internationale Rechnungslegungsvorschriften – wie neuestens der Gesetzesentwurf zum Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes – zu einer stetig kaum zumutbaren Belastung des Mittelstandes.

## Entwicklung des Immobilienmarktes

### Rahmenbedingungen und Veränderung des deutschen Immobilienmarktes

Nachdem in der Vergangenheit die Bedingungen auf diesem Markt durch nationale Entwicklungen von Angebot und Nachfrage

sowie Zinsentwicklungen und gelegentlich durch fiskalpolitische Einflüsse verändert wurden, ist jetzt die Globalisierung der Kapitalmärkte bei diesem bisher natürlichen Binnenmarkt deutlich spürbar. Die internationalen Kapitalmärkte haben sich den deutschen Immobilienmarkt als Spielfeld ausgesucht. Ohne Bewertung der eindeutigen Motive und Gründe hierfür kann festgestellt werden, dass durch die gewaltige Geldmenge die auf einen engen Markt trifft die Folgen dramatisch sein werden. Mit entsprechender Öffentlichkeitswirkung wurden die ersten milliardenschweren Verkäufe von Wohnungsbeständen abgewickelt. Dabei wurde klar, dass es sich hier nicht um Immobiliengeschäfte klassischer Prägung, sondern um global finanzierte, reine Investmenttransaktionen handelt. Neben der Freude über die Belebung der Nachfrage nach ganzen Immobilienportfolios bleibt die Frage, was mit dem deutschen Immobilienmarkt nach verebben dieser Nachfragewelle geschehen wird. Sieht man von den drohenden Folgen der zumeist stark fremdfinanzierten Großtransaktionen für die Kapitalmärkte ab, so kann davon ausgegangen werden, dass der Immobilienmarkt sein Gesicht völlig verändern wird. Wenn die Politik mit den so genannten REITS (Real Estate Investment Trust) dann auch noch einem völlig unnötigen Kapitalmarktvehikel fiskalpolitisch „Geburtshilfe“ leistet, wird einer der letzten Binnenmärkte in die Hände von fachfremden, global ausgerichteten Investmentgesellschaften getrieben. Diese werden die Gewinne aus den dann längst durchgehandelten Immobilien in die nächste Region investieren und die Verluste werden über die Börse „sozialisiert“.

Da diese Entwicklung nicht aufzuhalten ist, werden wir einerseits unsere langfristige Anlagepolitik in diesem Geschäftsfeld mit dem Blick auf lageoptimale Objekte nicht verändern. Gleichzeitig aber haben wir – soweit sinnvoll und möglich – unsere Bestandsoptimierung den veränderten Marktbedingungen angepasst.

### **Bauwirtschaft**

Erstmals seit 1999 haben die Bauinvestitionen im Jahr 2006 mit einem Plus von 3,6% wieder einen positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum geleistet. Zu dieser Entwicklung hat insbesondere das Ende der Talfahrt im gewerblichen Wirtschaftsbau beigetragen. So sind extrem hohe Überkapazitäten bei neuen Büroimmobilien abgeschmolzen, alte Flächen wurden

gegen neue Flächen getauscht, was sich in der Zunahme der Bauaufträge als auch im Anstieg der Baugenehmigungen zeigte. Zudem spielten Sondereffekte wie die Mehrwertsteuererhöhung sowie der Wegfall der Eigenheimzulage im Wohnimmobiliensektor eine bedeutende Rolle.

### **Büroimmobilienmarkt**

Der Büroimmobilienmarkt hellte im Jahr 2006, nach ersten Anzeichen im Jahr 2005, weiter auf. Diese Erholungsphase zeichnete sich durch im Vergleich zum Jahr 2005 angestiegene Umsätze an neu vermieteten Flächen, eine leichte Erhöhung des Mietpreinsniveaus sowie langsam rückläufigen Leerstandsquoten in allen großen westdeutschen Bürozentren ab. Die Leerstandsquoten entwickelten sich in München von 11,1% auf 9,2%, in Berlin von 9,8% auf 9,6%, in Frankfurt am Main von 17,4% auf 16,5%, in Düsseldorf von 11,9% auf 10,9% und in Stuttgart von 5,6% auf 6,5%. Die Marktsituation in den ostdeutschen Städten liegt auf einem nahezu unverändert negativen Niveau.

Diese Entwicklung resultiert vor allem aus dem Flächenwechsel von veralteten Bürogebäuden in Neubauobjekte, so dass Altobjekte in schlechten Lagen vom Markt genommen und in eine andere Objektnutzung umgewandelt werden sowie durch ein vermindertes Fertigstellungsvorhaben. Die Abschmelzung der Überkapazitäten sowie der steigende Nachfrageboom ausländischer Investoren führen jedoch zu einer wieder wachsenden Anzahl von Projektentwicklungen und damit verbunden zu vermehrter Bautätigkeit. Allerdings lässt die nur moderat ansteigende Mieternachfrage bei stark schwankenden Beschäftigtenzahlen die Nettoanfangsrenditen von Neuprojektierungen bei gleichzeitig steigenden Kaufpreisen auf einem mittleren Zeithorizont sinken.

Die Büromarktsituation auf dem Stuttgarter Immobilienmarkt mit einem Flächenbestand von rund 7,3 Millionen Quadratmetern und einem leicht gesunkenen Büroflächenumsatz um 1,6% weist zwar eine im Vergleich zu anderen westdeutschen Bürozentren weitaus geringere Leerstandsquote von 6,5% oder 467.000 m<sup>2</sup> aus. Allerdings hat sich die Angebotsreserve von 5,6% im Jahr 2005 erhöht. Das Spitzenmietniveau lag mit 17,50 Euro leicht über dem Vorjahr (17,00 Euro), die Durchschnittsmieten mit 13,00 Euro verringerten sich ein weiteres Mal.

### **Einzelhandelsimmobilienmarkt**

Trotz der positiven Konsumententwicklung im Jahr 2006 – beeinflusst durch Sondereffekte wie die Fußballweltmeisterschaft oder die Vorzieheffekte im Rahmen der Mehrwertsteuererhöhung – konnte die Situation im Einzelhandel nicht verbessert werden. Ein weiterhin realer Umsatzrückgang und damit verbunden die zunehmende Umsatzkonzentration international operierender Handelskonzerne mit beherrschender Marktposition, einhergehend mit der Intensivierung des Verdrängungswettbewerbs wird weiter zu Lasten des klassischen Einzelhandels gehen. Eine hohe Vermietbarkeit und damit Spitzenmieten sind nur noch in 1-A Lagen zu erzielen. Die Situation in 1-B Lagen sowie in Randlagen ist weiterhin angespannt. In Stuttgart wächst die Nachfrage lediglich in den 1-A Lagen, so dass sich die dortigen Mieten auf einem guten, hohen Niveau bewegen. Hingegen nimmt der Vermarktungsdruck in den Nebelagen weiterhin zu, der Mietpreis stagniert.

### **Wohnimmobilienmarkt**

Der Wohnungsmarkt in Deutschland ist durch strukturellen Wohnungsmangel wegen geringer Bauinvestitionen in den vergangenen Jahren bei gleichzeitigem Wachstum in einzelnen Regionen Westdeutschlands gekennzeichnet. Anders stellt sich die Situation in Ostdeutschland mit hohen Leerständen dar. Die Wohnraumnachfrage wird in den kommenden 20 Jahren vor allem im Sektor der Singlehaushalte mit hohem Wohnraumbedarf weiter zunehmen. Hierdurch wird die Renovierungs- und Modernisierungsnachfrage in den 10 größten einwohnerstärksten Großstädten Deutschlands, in denen über 90 % der Gebäude vor 1993 erbaut wurden, ansteigen. Mit Redevlopment, d. h. durch die Umwandlung von leeren Büro- und Verwaltungsgebäuden in Wohnraum, wird gleichzeitig versucht den Wohnraummangel zu verringern.

Die derzeit herrschende Wohnungsmarktsituation in Deutschland zieht zugleich ausländische Finanzinvestoren an. Das Privatisierungspotential bis zum Jahr 2010 liegt bei ca. 3 Millionen Wohnungen die unter Berücksichtigung von international vergleichsweise geringen Verkaufspreisen bei erwarteten zum Teil erheblich steigenden Mietpreisen Paketverkäufe an Finanzinvestoren hervorrufen können. Der Wohnungsmarkt in Stuttgart in mittleren bis guten bzw. sehr guten Lagen ist durch eine stabile bis starke Nachfrage geprägt.

### **Hotelimmobilienmarkt**

Im Jahr 2006 wurden in deutsche Hotelimmobilien rund 2,3 Milliarden Euro investiert, dabei kamen 93 % des Kapitals aus dem Ausland. Damit stieg der Anteil internationaler Anleger von 22 % im Jahr 2003 auf über 70 % im Jahr 2006. Gründe für diese hohe Investitionsnachfrage in Hotelimmobilien sind die derzeit noch immer günstigen Finanzierungsmöglichkeiten, die niedrigen Renditen auf dem ausländischen Hotelimmobilienmarkt sowie die Hotelimmobilie als Ausweichobjekt zu den raren Büroobjekten. Insbesondere das Angebot an Businesshotels ist in Deutschland im Vergleich zum internationalen Standard noch auf einem niedrigen Niveau. Ein weiterer Aspekt ist darin zu sehen, dass sich der deutsche Hotelmarkt seit 2006 in einer Aufschwungphase befindet. Die Zahl der Übernachtungen stieg im Jahr 2006 um rund 2 %, dabei nahm der Anteil der Übernachtungsgäste aus dem Ausland um 10 % zu. Zwar ist der Sondereffekt Fußball-WM in die Entwicklungsbetrachtung mit einzubeziehen, allerdings gab es in allen 12 Monaten des Jahres 2006 ein Wachstum zum Vorjahresniveau was auf die zunehmende internationale Bedeutung von Deutschland zurückzuführen ist. Die Nachfrage nach Businesshotels in Deutschland, sowohl auf der Transaktionsseite als auch auf der Hotellerseite, wird damit weiterhin wachsen.

### **Entwicklung des Biermarktes**

Erstmals seit sechs Jahren konnte sich der Pro-Kopf-Verbrauch an Bier stabilisieren und nahm im Jahr 2006 um rund 2 % auf 117,8 Liter, nach 115,2 Liter im Jahr 2005, zu. Damit wurden in 2006 bundesweit 106,8 Millionen Hektoliter Bier abgesetzt, 1,4 % mehr als im Jahr 2005. Baden-Württemberg partizipierte daran mit einer Steigerung von 0,9 %. Ursächlich hierfür ist zum einen die Fußball-WM in Deutschland, die teilweise heißen Sommermonate und der lange Spätherbst sowie die steigende Nachfrage nach Biermischgetränken. Diese Entwicklung darf aber nicht über den weiterhin fortbestehenden Preiswettbewerb auf dem deutschen Biermarkt und vor allem nicht über die fehlende positive Verbraucherstimmung hinweg täuschen. Hinzu kommen drastisch steigende Herstellungskosten, hervorgerufen durch erhöhte Kosten für Personal aber vor allem für Rohstoffe und Energie, die von der Brauindustrie nicht mehr getragen wer-

den können und damit an den Konsumenten weitergegeben werden müssen. Des Weiteren fordern die Konsumenten neue und innovative Biersorten und Gebindegrößen/-formen. Die fortlaufende Suche und Umsetzung von entsprechenden Maßnahmen in den Bereichen Vertrieb bei gleichzeitig produktivitätssteigernder technischer Umsetzung erfordern Investitionen, die nur noch durch große Braukonzerne getragen werden können. Stuttgarter Hofbräu – zugehörig zum Marktführer im deutschen Biermarkt, der Radeberger Gruppe, konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr sowohl Absatz als auch Marktanteile im Vergleich zu 2005 stabil halten. Positiv zu dieser Entwicklung trugen auch unsere Produktinnovationen „Lemon Gold“ in der Gebindegröße 0,33l im 24er Kasten als auch im Sixpack sowie der Relaunch des Markenauftritts von „Malteser Weissbier“ bei, die die jungen Konsumenten an die Marke „Stuttgarter Hofbräu“ binden sollen.

## Unternehmenspolitik

Ziel der Unternehmenspolitik ist unverändert die langfristige und nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes. Dieses Ziel wurde in der Vergangenheit durch eine systematische und kontinuierliche Bearbeitung der Hauptgeschäftsfelder mit sichtbarem Ergebnis verfolgt und erreicht. Dabei wurde das operative Geschäft im Bereich der Herstellung von Getränken in den Segmenten Bier (Stuttgarter Hofbräu) und Erfrischungsgetränke (Coca-Cola) in gleicher Weise, wie der zwischenzeitlich aufgebaute gleich bedeutende Bestand an Immobilien erfolgreich geführt. Nachdem sich die Risikostruktur im Getränkebereich seit geraumer Zeit nachhaltig negativ entwickelte, wurde systematisch eine Reduzierung der hieraus wachsenden Risiken für Wert und Ertrag des Unternehmens angestrebt. Dies geschah zunächst durch eine kontinuierliche Schwerpunktverlagerung des Getränkegeschäfts in Richtung Projekt- und Absatzfinanzierung zur Sicherung des ertragreichen vertraglich gebundenen Absatzgeschäfts, wodurch bei entsprechender Risikosteuerung ertragreiches Wirtschaften mit einer sehr guten Rentabilität des gesamten Geschäftsbereichs weiterhin möglich war. Neben dieser Veränderung des Geschäftsmodells wurde die Verselbständigung der Geschäftsbereiche zu

eigenständigen Finanzbeteiligungen vorangetrieben. Der Wandel vom Getränkehersteller über den Kapital- und Absatzfinanzierer zur Beteiligungsholding war die notwendige und folgerichtige Entwicklung, wie sich bei der nachfolgenden Veräußerung dieser Beteiligungen zeigte. Ein Ankämpfen gegen den niedergehenden und sich immer stärker konzentrierenden Markt war aus der Position des Unternehmens heraus nicht Erfolg versprechend. Hierzu fehlte im Segment Bier die kritische Masse. Die regionale Marktführerschaft reichte allein nicht aus, um in diesem immer stärker national geführten Markt nachhaltig erfolgreich zu sein. Im Bereich Erfrischungsgetränke war die Beteiligung an der CCE AG zwar eine namhafte Position, allerdings machte die fehlende unternehmerische Einflussmöglichkeit vor dem Hintergrund einer gleichermaßen langfristig dramatischen Marktentwicklung einen angemessen dotierten Ausstieg unausweichlich.

Mit dem Zufluss der Liquidität aus diesen beiden Beteiligungen endet im Wesentlichen das unternehmerische Engagement im Getränkebereich. Zugleich wird die bereits vor längerer Zeit begonnene Investitionsstrategie im Bereich der Immobilienbeteiligungen erfolgreich fortgesetzt. Dem Bürogebäude am Pariser Platz, der Hotelentwicklung am Stuttgarter Flughafen folgt das Einkaufszentrum „Moninger Treff“ der Sinner AG in Karlsruhe. Weitere Immobilienengagements sind derzeit nicht in Sicht. Der zur Zeit stark überhitzte Immobilienmarkt spricht hier eher für eine verkaufsorientierte Bestandsoptimierung. Gleichzeitig werden systematisch, branchenunabhängig und situationsabhängig angebotene Unternehmensbeteiligungen geprüft. Hierbei sind zukunftsfähige mit einem belastbaren Geschäftsmodell ausgestattete Unternehmen des Mittelstands mit solider Ertragslage und Wachstumsperspektiven in überschaubarer Größenordnung im Visier, die Wert und Ergebnis unseres Unternehmens voran bringen sollen. So wurden Mitte des Jahres 2006 Anteile an der mittelständischen Masterhorse Vertriebs GmbH, einem führenden deutschen Versandhandelsunternehmen im Marktsegment der Pferdefutterergänzungsmittel, erworben. Weitere Akquisitionen sind bei Erfüllung der angelegten Bewertungskriterien jederzeit möglich. Oberstes Ziel hierbei ist, unter Beachtung unserer konservativen Bewertungskriterien eine weitere Verbesserung der Verzinsung des eingesetzten Kapitals bei gleichzeitiger Risikostreuung zu erreichen.

## Geschäftsverlauf im Konzern

Im Konzern der SHB Stuttgart Invest AG wirkte sich die Veräußerung der Aktien der CCE AG zum 31. Dezember 2006 aufgrund der nach IFRS bereits im Vorjahr als vereinnahmt geltenden Kaufpreisforderung nicht aus. Die Übertragung der von der SHB Stuttgart Invest AG gehaltene Brauereibeteiligung sowie der Miteigentumsanteil am Brauereibetriebsgelände erfolgt mit Optionsausübung zum 31. Dezember 2006 entsprechend den vertraglichen Regelungen erst im Geschäftsjahr 2007.

Durch den Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an der Masterhorse Vertriebs GmbH im zweiten Halbjahr 2006 wurde das Unternehmen erstmals in den Konzernabschluss zum 31. Dezember 2006 einbezogen. Die Gesellschaft ist führendes Versandhandelsunternehmen im Bereich der Pferdefuttermittel mit Absatzschwerpunkt in Deutschland.

### Umsatz und Ergebnis

Konzernweit erhöhten sich im Geschäftsjahr 2006 die Umsatzerlöse um 4,0 Millionen Euro auf 33,5 Millionen Euro. Ursächlich hierfür sind die erstmals im Geschäftsjahr 2006 ganzjährig vereinnahmten Mieterlöse aus der im Herbst 2005 fertig gestellten Büroimmobilie „Pariser Platz“ sowie aus dem anteiligen Umsatz der erstkonsolidierten Masterhorse Vertriebs GmbH. Die Neuausrichtung des Sinner-Areals beeinflusste zum einen insbesondere die übrigen Erträge aufgrund der Veräußerung nicht mehr erforderlicher Grundstücksflächen. Zum anderen erhöhten sich in Folge vermehrter Instandhaltungs- und Umbaumaßnahmen die Aufwendungen aus als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien. Vor allem bedingt durch die erstmalige Einbeziehung der Masterhorse Vertriebs GmbH verzeichneten die Materialaufwendungen einen Anstieg auf 7,6 Millionen Euro bzw. die Personalaufwendungen auf 5,7 Millionen Euro. Letztmalig im Geschäftsjahr 2006 wurde aufgrund der Optionsausübung hinsichtlich der Brauereibeteiligung an der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG zum 31. Dezember 2006 Beteiligungserträge in Höhe von 2,7 Millionen Euro vereinnahmt. Das Zins- und Finanzergebnis verminderte sich von 9,3 Millionen Euro auf 6,7 Millionen Euro bedingt durch angefallene Zinsaufwendungen im Rahmen der kurzfristigen Fremdkapitalaufnahme, Aufwendungen aus dem

Abgang der als Derivat gehaltenen Brauereibeteiligung sowie aufgrund eines außerordentlichen Wertberichtigungsbedarfs. Unter Berücksichtigung der Steuern vom Einkommen und Ertrag lag damit das Ergebnis bei 15,8 Millionen Euro.

### Ergebnisentwicklung

(in Mio. EUR)	2006	2005
Gesamtleistung	33,5	29,5
Übrige Erträge	7,1	4,9
	<b>40,6</b>	<b>34,4</b>
Materialaufwand	-7,6	-7,1
Personalaufwand	-5,7	-4,4
Aufwendungen aus als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	-2,8	-1,9
Übrige Aufwendungen	-12,9	-9,5
Abschreibungen	-6,1	-3,8
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>5,5</b>	<b>7,7</b>
Ergebnis aus at equity konsolidierten assoziierten Unternehmen	2,7	5,1
Zins- und Finanzergebnis	6,7	9,3
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>14,9</b>	<b>22,1</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0,9	-3,8
<b>Ergebnis nach Ertragsteuern</b>	<b>15,8</b>	<b>18,3</b>

### Mitarbeiter

Im Geschäftsjahr 2006 lag der Personalbestand im Jahresdurchschnitt bei 87 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter nach 79 Beschäftigten im Vorjahr. Neben der Brauerei Moninger AG und der Hofbräu Dresden Vertriebs- und Verwaltungsgesellschaft mbH sind hierin auch die Beschäftigten der erstmals in den Konzernabschluss einbezogenen Masterhorse Vertriebs GmbH berücksichtigt.

### Vermögens- und Finanzlage

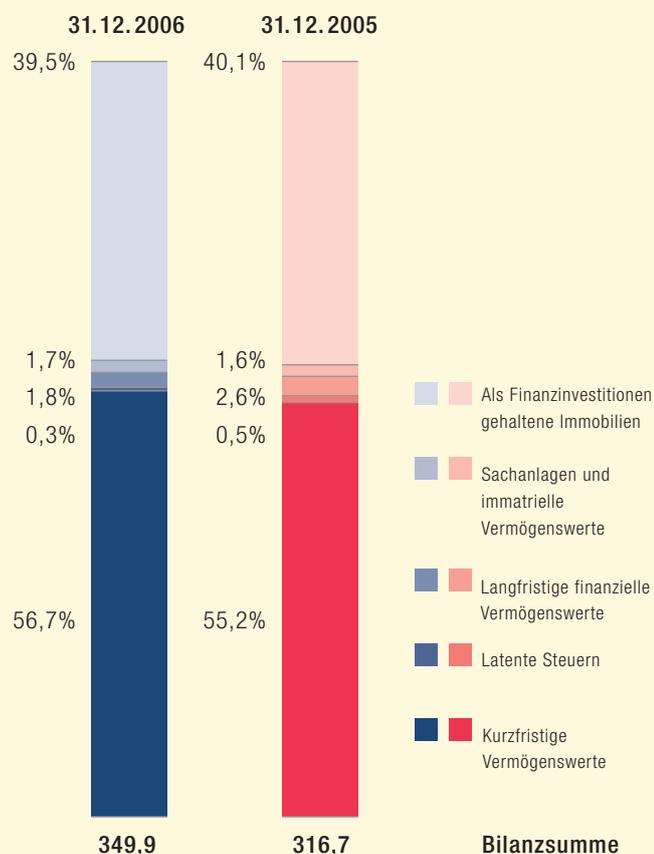
Auf der Aktivseite erhöhten sich die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien von 126,9 Millionen Euro im Vorjahr auf 138,5 Millionen Euro zum 31.12.2006 in Folge der Errichtung der Hotelimmobilie sowie der Neukonzeptionierung des Sinner-Areals. Insbesondere der auf knapp 33 Millionen Euro angestiegene Liquiditätsstand als auch die diskontierte Anpassung der Kaufpreisforderungen aus der Veräußerung der Aktien der CCE AG, Berlin, ließen die kurzfristigen Vermögenswerte um 23,6 Millionen Euro auf 198,3 Millionen Euro ansteigen. Des Weiteren wurde die im Juli 2006 erworbene Masterhorse Vertriebs GmbH, Schwieberdingen, erstmals zum 31. Dezember 2006 konsolidiert, weshalb sich die immateriellen Vermögenswerte sowie die Vorräte erhöhten. Insgesamt lag damit

die Bilanzsumme zum Geschäftsjahresende bei 349,9 Millionen Euro (Vorjahr 316,7 Millionen Euro). Das Konzerneigenkapital lag zum 31. Dezember 2006 mit knapp 237,0 Millionen Euro um 5,3 Millionen Euro über dem Vorjahr, vor allem resultierend aus den von den Tochtergesellschaften in die Gewinnrücklagen eingestellten Jahresergebnisse 2006.

Infolge der weiteren kurzfristigen Kreditaufnahme im Berichtszeitraum erhöhten sich die verzinlichen Darlehen unter den kurzfristigen Schulden von 2,6 Millionen Euro auf 70,0 Millionen Euro. Ein verminderter Rückstellungsbedarf ließ die Rückstellungen unter die kurzfristigen sowie langfristigen Schulden sinken.

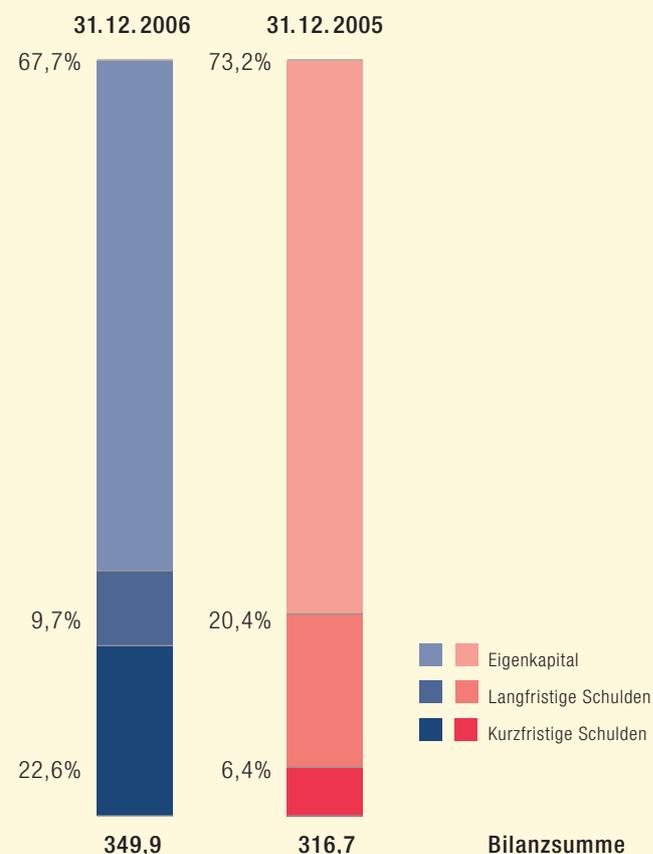
### Vermögensstruktur

(in Mio. EUR)



### Kapitalstruktur

(in Mio. EUR)



## Geschäftsverlauf der SHB Stuttgart Invest AG

Das Geschäftsjahr 2006 der SHB Stuttgart Invest AG war insbesondere von der Abwicklung der Optionsausübung der 10%igen Beteiligung an der Coca-Cola Erfrischungsgetränke AG, Berlin, geprägt. Im Rahmen der Beendigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages bei der CCE AG, Berlin, zum 31. Dezember 2006 hat die SHB Stuttgart Invest AG das ihr zustehende Verkaufsoptionsrecht fristgerecht ausgeübt und damit die von ihr gehaltenen CCE AG-Aktien zum 31. Dezember 2006 an Unternehmen der Coca-Cola Company, Atlanta (USA), übertragen. Aus dieser Veräußerung der CCE AG-Aktien hat die SHB Stuttgart Invest AG im Januar 2007 einen Liquiditätszufluss von rund 140 Millionen Euro verzeichnet. Die für die Dauer des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zugesagte Garantiedividende ist damit letztmals für das Geschäftsjahr 2006 bei der EFG-Beteiligungs-GmbH – die bis vor Optionsausübung die 10%ige Beteiligung gehalten hat – angefallen.

Des Weiteren hat die SHB Stuttgart Invest AG die 50%ige Beteiligung an der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG sowie den 50%igen Miteigentumsanteil an dem Brauereibetriebsgelände und die Aktien an der Stuttgarter Hofbräu Verwaltungs AG nach Optionsausübung der Radeberger Gruppe Holding GmbH veräußert. Diese Übertragung wirkt sich jedoch erst im Geschäftsjahr 2007, aufgrund der entsprechend vertraglich vereinbarten wirtschaftlichen und dinglichen Wirkung, aus. Damit sind die Kommanditbeteiligung und das hälftige Brauereibetriebsgelände zum 31. Dezember 2006 noch bei der SHB Stuttgart Invest AG ausgewiesen. Der Geschäftsverlauf im Jahr 2006 der SHB Stuttgart Invest AG ist damit durch außerordentliche Geschäftstätigkeiten beeinflusst, so dass die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage nur unter Einschränkungen mit dem Geschäftsjahr 2005 vergleichbar ist.

### Umsatz und Ergebnis

Die SHB Stuttgart Invest AG erzielte im Geschäftsjahr 2006 Umsatzerlöse aus der Vermietung und Verpachtung von eigenen Anwesen sowie aus dem Miteigentumsanteil an dem

Brauereibetriebsgelände in unveränderter Höhe im Vergleich zum Vorjahr von 2,8 Millionen Euro. Die sonstigen betrieblichen Erträge von 4,4 Millionen Euro umfassen einmalige Erträge von 3,9 Millionen Euro. Außerordentlich beeinflusst waren auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die

### Kurzgefasste Gewinn- und Verlustrechnung

(in Mio. EUR)	2006	2005
Umsatzerlöse	2,8	2,8
Sonstige betriebliche Erträge	4,4	3,9
	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>
Materialaufwand	-0,1	-0,1
Übrige betriebliche Aufwendungen	-8,7	-3,3
<b>Ergebnis vor Abschreibungen</b>	<b>-1,6</b>	<b>3,3</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Wirtschaftsgüter	-0,2	-0,2
<b>Ergebnis vor Finanzergebnis und Ertragsteuern</b>	<b>-1,8</b>	<b>3,1</b>
Zins- und Finanzergebnis	24,8	16,5
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>23,0</b>	<b>19,6</b>
Ertragsteuern	0	-3,2
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>23,0</b>	<b>16,4</b>

sich von 3,3 Millionen Euro im Geschäftsjahr 2005 auf 8,7 Millionen Euro im Berichtsjahr in Folge von umlagebezogenen Personalverrechnungen sowie vorsorglichen Rückstellungszuführungen erhöhten. Das Zins- und Finanzergebnis war maßgeblich von der Beendigung des Finanzengagements an der Coca-Cola Erfrischungsgetränke AG, Berlin, beeinflusst. So erhöhten sich die Beteiligungserträge von Tochtergesellschaften in Folge der Sonderausschüttung bei der EFG-Beteiligungs-GmbH im Rahmen der Veräußerung der CCE AG-Aktien auf 26,8 Millionen Euro. Aus der 50%igen Brauereibeteiligung fiel letztmals für das Geschäftsjahr 2006 der Gewinnanteil von der

Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG mit 2,7 Millionen Euro an. Unter Berücksichtigung von Zinsverrechnungen mit Tochtergesellschaften, Darlehenszinsen aus der kurzfristigen Fremdkapitalaufnahme sowie der im Rahmen der Erstellung der Hotelimmobilie resultierenden Entwicklungskosten von der SHB Hotel GmbH & Co. KG, lag das Zins- und Finanzergebnis zum 31. Dezember 2006 bei 24,8 Millionen Euro.

Der Ertragsteueraufwand verminderte sich hauptsächlich aufgrund der gesetzlich erforderlichen Aktivierung des Körperschaftsteuerguthabens. Insgesamt wurde damit im Geschäftsjahr 2006 ein Jahresüberschuss von 23,0 Millionen Euro erzielt.

### Vermögens- und Finanzlage

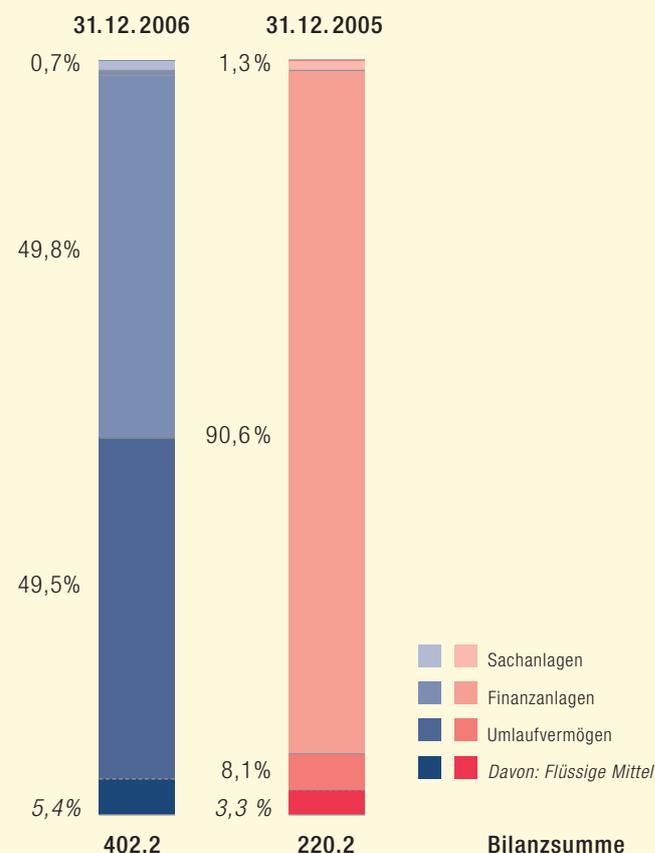
Die Bilanzsumme erhöhte sich zum 31. Dezember 2006 auf 402,2 Millionen Euro nach 220,2 Millionen Euro im Vorjahr. Ursächlich für diese Entwicklung ist vor allem die Veräußerung der 10%igen Beteiligung an der CCE AG. Die bis Anfang des Jahres 2006 von der EFG-Beteiligungs-GmbH gehaltenen CCE AG-Aktien wurden an die SHB Stuttgart Invest AG übertragen. Zum 31. Dezember 2006 wurden sodann die CCE AG-Aktien an Unternehmen der Coca-Cola Company, Atlanta (USA), veräußert, liquiditätswirksam im Januar 2007. Diese Transaktion wirkte sich damit auf der Aktivseite unter der Position sonstige Vermögensgegenstände aus, die sich von 1,9 Millionen Euro im Jahr 2005 auf 149,1 Millionen Euro in Jahr 2006 erhöhten. Gleichzeitig nahmen auf der Passivseite die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen zu und führten damit zu einer Bilanzverlängerung.

Der Anstieg bei den Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen von 4,6 Millionen Euro im Jahr 2005 auf 24,2 Millionen Euro im Jahr 2006 resultiert hauptsächlich aus der zur Verfügungstellung der finanziellen Mittel an die SHB Hotel GmbH & Co. KG für die Errichtung des neuen Airport Hotels am Stuttgarter Flughafen. Daneben sind noch Forderungen an weitere Tochtergesellschaften, unter anderem an die SHB Handelsgesellschaft mbH, aufgrund des Anteilskaufs an der Masterhorse Vertriebs GmbH sowie an die SHB Wohn-Immobilien GmbH & Co. KG aus der Ablösung von fremdfinanzierten Darlehen enthalten.

Auf der Passivseite verzeichneten die Rückstellungen einen Rückgang um 8,9 Millionen Euro gegenüber dem Jahr 2005, insbesondere resultierend aus dem Verbrauch von Steuer-rückstellungen. Die Verbindlichkeiten erhöhten sich zum einen aus der Abwicklung der CCE AG-Transaktion, zum anderen infolge der kurzfristigen Fremdkapitalaufnahme, deren Rückzahlung jedoch im Januar 2007 erfolgte.

### Vermögensstruktur

(in Mio. EUR)

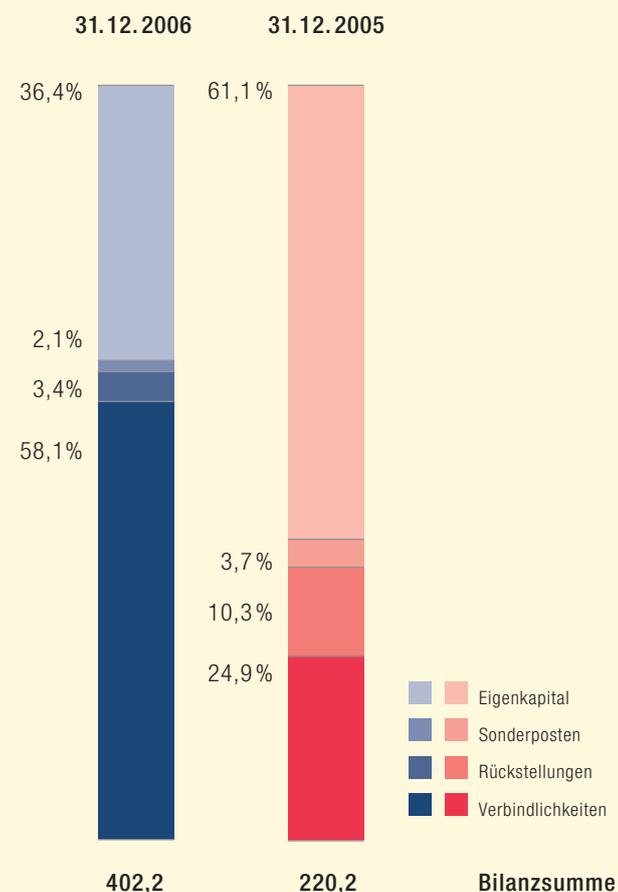


### Kapitalentwicklung

Zum Bilanzstichtag 31.12.2006 betrug das ausgewiesene Eigenkapital 146,5 Millionen Euro und lag damit um 8,8 % über dem Vorjahr. Dabei blieben das gezeichnete Kapital, die Kapitalrücklagen als auch die Gewinnrücklagen unverändert auf dem Niveau der Vorjahre. Der Anstieg ist ausschließlich auf den um 6,6 Millionen Euro höheren Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2006 sowie auf den hohen Gewinnvortrag zurückzuführen. Damit zeigt sich, wie in den vergangenen Jahren ebenfalls, eine solide Eigenkapital- und Finanzlage der Gesellschaft, die sich auch in der Eigenkapitalrendite mit jeweils 18,5 % nach und vor Steuern widerspiegelt. Infolge der Bilanzverlängerung aus der CCE AG-Transaktion verminderte sich die Eigenkapitalquote, die folglich mit den Vorjahren nicht vergleichbar ist.

### Kapitalstruktur

(in Mio. EUR)



### Die Aktie der SHB Stuttgart Invest AG

Die Aktie der SHB Stuttgart Invest AG schloss zum Jahresende 2006 mit 35,50 Euro. Dies entspricht einer Steigerung im Vergleich zum Vorjahr von über 20 %. Damit führte der seit dem Jahr 2002 stetig ansteigende Kurs zu einer Marktkapitalisierung der Gesellschaft zum Ende des Geschäftsjahres 2006 von 528 Millionen Euro. Der Höchstkurs der Aktie der SHB Stuttgart Invest AG lag im Jahr 2006 sogar bei 37,25 Euro.

Die Entwicklung der Marktkapitalisierung bestätigt die Unternehmens- und Investitionspolitik der SHB Stuttgart Invest AG, die in den vergangenen Jahren von unternehmerischen Umstrukturierungen und der strategischen Neuausrichtung der Gesellschaft geprägt war. Gleichzeitig sind an diesem Unternehmenserfolg der Gesellschaft auch unsere Aktionäre angemessen, entsprechend unserer kontinuierlichen aktionärsorientierten Ausschüttungspolitik, beteiligt. So auch mit der erfolgreichen Beendigung unseres Finanzengagements an der CCE AG zum 31. Dezember 2006. Neben der ertrags- und wertorientierten Reinvestition der aus den beendeten Beteiligungs- und Finanzengagements resultierenden Liquiditätszuflüsse sorgt auch die in der Vergangenheit bei den Tochtergesellschaften durchgeführte Rücklagenpolitik für eine stabile Dividendenausschüttung in der Zukunft.

Aufsichtsrat und Vorstand schlagen daher der diesjährigen Hauptversammlung eine Dividendenausschüttung von 1,49 Euro je Stückaktie (Vorjahr: 0,75 Euro), insgesamt 22,2 Millionen Euro, vor. Damit ergibt sich eine Ausschüttungsrendite, bezogen auf den Börsenkurs von 35,50 Euro je Stückaktie zum Geschäftsjahresende, von 4,2 %, die zum Teil weit über den im Jahr 2006 erzielten Renditen der DAX-Unternehmen liegt.

### Eckdaten der SHB Stuttgart Invest AG-Aktie

<b>Aktienart:</b>	Nennwertlose Inhaberaktien
<b>Zulassungssegment:</b>	General Standard
<b>ISIN:</b>	DE0007318008
<b>WKN:</b>	731.800
<b>Marktsegment:</b>	Amtlicher Markt
<b>Börsenplätze:</b>	Stuttgart, Frankfurt am Main
<b>Reuters Kürzel:</b>	STGG.DE

### Kennzahl je Aktie

		2006	2005
Anzahl ausgegebener Aktien	Stück	15.000.000	15.000.000
./. Eigene Aktien	Stück	-113.342	-113.342
Ausgegebene Aktien ohne eigene Aktien	Stück	14.886.658	14.886.658
Grundkapital	EUR	39.000.000	39.000.000
Höchster Börsenkurs im Geschäftsjahr	EUR/Aktie	37,25	31,00
Niedrigster Börsenkurs im Geschäftsjahr	EUR/Aktie	29,02	24,01
Börsenkurs am Jahresende	EUR/Aktie	35,50	29,02
Marktkapitalisierung	EUR	528.476.000	432.000.000
Dividende	EUR/Aktie	-,41	0,41
Sonderbonus (einmalig)	EUR/Aktie	-,48	0,34
Extrabonus (einmalig)	EUR/Aktie	-,60	0
Ausschüttungsrendite	%	4,20	2,60
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	–	21,52	29,31
Ergebnis nach DVFA	EUR/Aktie	1,65	-,99
Cash Flow nach DVFA	EUR/Aktie	1,01	-,77

### Entwicklung von Kapital und Börsenwert der SHB Stuttgart Invest AG

(in Mio. EUR)



### Angaben gemäß § 289 Abs. 4 HGB und § 315 Abs. 4 HGB

Die Zusammensetzung des gezeichneten Kapitals ist im Anhang des Einzelabschlusses (Seite 33) sowie im Anhang des Konzernabschlusses (Seite 54) beschrieben.

Für die Ernennung, die Abberufung und die Bestimmung der Anzahl der Mitglieder des Vorstands gelten die §§ 84 und 85 AktG.

Änderungen der Satzung richten sich ausschließlich nach den Regelungen des Aktiengesetzes (§§ 179 und 181 AktG).

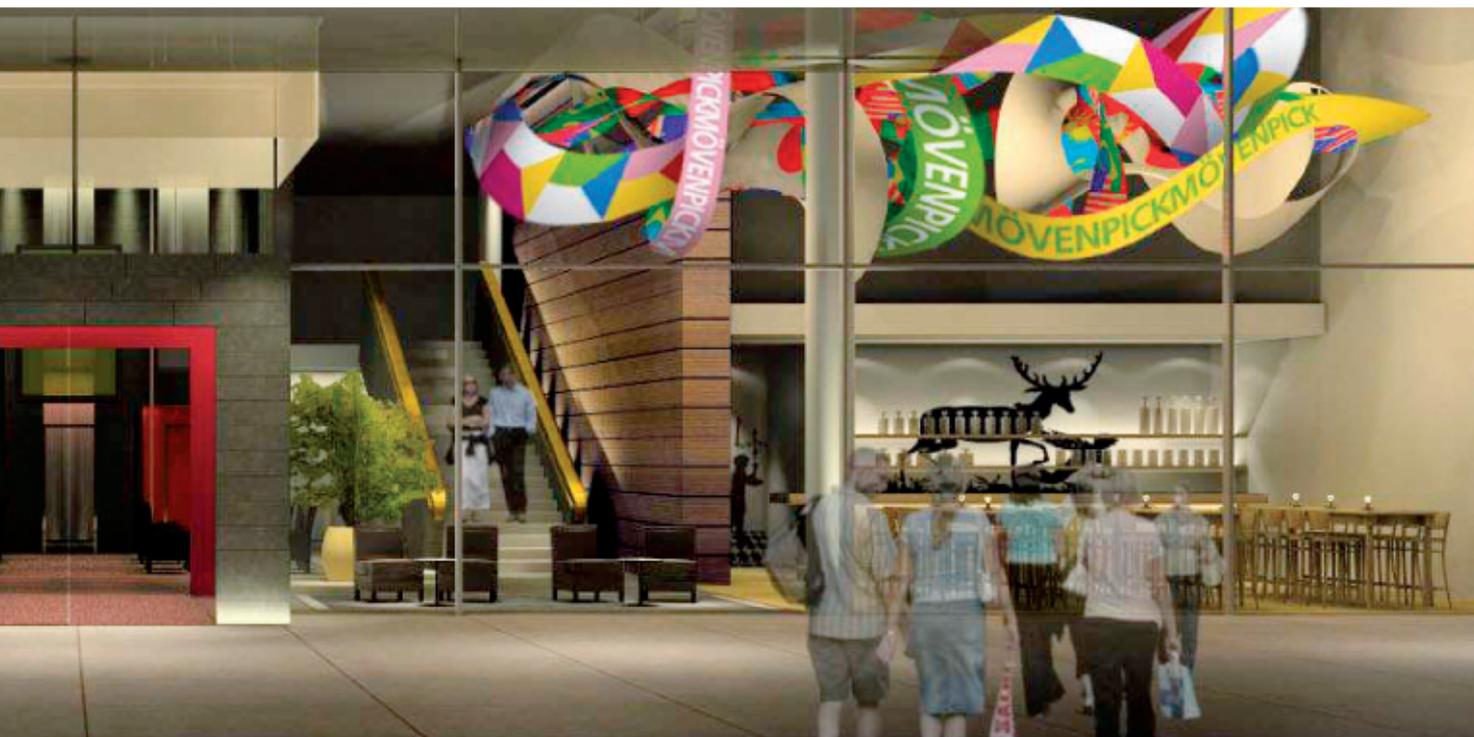
Bedeutende Aktionäre sind im Anhang des Einzelabschlusses (Seite 38) sowie im Anhang des Konzernabschlusses (Seite 44) angegeben.

Die Grundlagen des Vergütungssystems der Vorstandsvergütungen sind ebenfalls im Anhang des Einzelabschlusses (Seite 38) sowie im Anhang des Konzernabschlusses (Seite 63) angegeben.



Airport Hotel, Flughafen Stuttgart, untere und obere Lobby





## Geschäftsverlauf der Beteiligungsgesellschaften

### Geschäftsbereich Immobilien

#### Immobilienbeteiligungsgesellschaften der SHB Stuttgart Invest AG

Der Immobilienbestand wird neben den eigenen Objekten der SHB Stuttgart Invest AG bei folgenden Tochtergesellschaften gehalten:

- SHB Pariser Platz GmbH & Co. KG
- SHB Hotel GmbH & Co. KG
- SHB Immobilien GmbH & Co. KG
- SHB Kö45 Grundbesitz GmbH & Co. KG
- SHB Parkhaus Weilimdorf GmbH & Co. KG
- SHB Wohn-Immobilien GmbH & Co. KG
- Hofbräu Dresden Vertriebs- und Verwaltungsgesellschaft mbH
- De La Paz Immobilienverwaltungsgesellschaft mbH

	2006	2005
Umsatz (in Mio. EUR)	11,4	9,4
Mitarbeiter*	0	0

\*) Die Gesellschaften beschäftigten kein eigenes Personal

Im Jahr 2006 gab es beim Immobilienbestand an Gewerbe-, Wohn- und Spezialimmobilien keine wesentlichen Veränderungen. Er lag mit 69.759 m<sup>2</sup> vermietbarer Fläche leicht über Vorjahresniveau. Der Mietumsatz erhöhte sich zum 31. Dezember 2006 um rund 2,0 Millionen Euro auf 11,4 Millionen Euro. Diese Entwicklung resultiert insbesondere aus der im September 2005 fertig gestellten und voll vermieteten Bürogroßimmobilie am Pariser Platz in Stuttgart. Die aus der Vollvermietung vereinnahmten Mieterlöse sind damit im Jahr 2006 erstmals ganzjährig umsatz- und ergebniswirksam.

Die ausgewogene Chancen- und Risikosituation des Immobilienportfolios spiegelt sich in einer geringen Leerstandquote von 5 % sowie einem gesunden Mix an Gewerbe-, Wohn- und Spezialimmobilien wieder. Der Bereich Gewerbeimmobilien, der einen Anteil von weit über zwei Drittel der vermietbaren Fläche des gesamten Immobilienbestandes hält, verteilt sich auf Büros mit 44,6 %, Gaststätten mit 23,5 %, Handel mit 20,6 %, Gewerbeflächen mit 8,3 % sowie Praxen mit 3,0 %.

Noch nicht im Portfolio enthalten ist das neue 4-Sterne-Hotel am Flughafen Stuttgart, das derzeit errichtet und nach rund eineinhalbjähriger Bauzeit im Herbst 2007 planmäßig eröffnet wird. Architektonische Akzente setzt das Bauwerk durch seine abgerundete H-Form, die großzügigen Glasflächen und seinen über acht Etagen verlaufenden Panoramaaufzug. Eine elegante und zeitlose Innenarchitektur in Verbindung zum lokalem Ambiente prägt das Innere des Hotels. Die großzügige Lobby über zwei Ebenen mit einer Höhe von acht Metern ist sowohl durch komfortable Treppenaufgänge als auch durch den Panoramaaufzug verbunden. Diese nimmt sämtliche öffentliche Hoteleinrichtungen (Lobby, Lounge, Café, Pub, Restaurant, Businesscorner) auf. 326 Hotelzimmer – davon 14 Suiten – sind mit neuester Technologie und hohem Komfort sowie Funktionalität ausgestattet. Ein großzügiges Konferenz- und Businesszentrum, mit einem Ballsaal von über 500 m<sup>2</sup>, prägt zudem dieses Businesshotel. Das Hotelobjekt ist langjährig an die international agierende Hotelgruppe Mövenpick voll vermietet.



Airport Hotel Flughafen Stuttgart, Rezeption





Airport Hotel Flughafen Stuttgart, Gästezimmer





Airport Hotel Flughafen Stuttgart, Kamin Lounge



### SINNER AG

Nach langjährigen Verhandlungen mit der Stadt Karlsruhe ist es der Sinner AG in der zweiten Jahreshälfte 2006 gelungen, die Baugenehmigung für das Nahversorgungszentrum Grünwinkel zu erhalten. Damit konnte bereits Ende 2006 mit einzelnen Baumaßnahmen begonnen werden. Fertigstellung ist voraussichtlich Ende 2007. Die wesentlichen Verkaufsflächen sind an namhafte Mieter vermietet, kleine Restflächen stehen kurz vor der Vermarktung. Durch das Neubauvorhaben wird das Betriebsgelände grundlegend neu konzipiert. Projekte wie das Nahversorgungszentrum werden neu errichtet, einige Gebäude werden abgerissen bzw. grundlegend saniert, Verkehrsflächen werden ausgebaut. Nicht erforderliche Grundstücksflächen samt Gebäude wurden bzw. werden veräußert. Die daraus resultierenden Erlöse werden für anstehende Investitionen verwendet.



	2006	2005
Umsatz (in Mio. EUR)	1,5	1,6
Mitarbeiter*	0	0

\*) Die Gesellschaft beschäftigt kein eigenes Personal

Durch die Neuausrichtung des Firmengeländes und die damit verbundene Beendigung von Mietverhältnissen verminderten sich die Miet- und Pächterlöse um 10,6% auf 1,5 Millionen Euro. Bei deutlich höheren sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen, die durch Einmaleffekte geprägt waren, sowie durch außerplanmäßige Abschreibungen verminderte sich der Jahresüberschuss von 0,8 Millionen Euro im Jahr 2005 auf 0,5 Millionen Euro im Jahr 2006. Der Hauptversammlung wird daher eine Dividende von 0,31 Euro je Aktie nach 0,40 Euro je Aktie im Jahr 2005 vorgeschlagen. Das Ergebnis im Geschäftsjahr 2007 wird durch die Neubauinvestition und abschließende Instandhaltungsaufwendungen bei bestehenden Immobilien maßgeblich beeinflusst sein. Die wesentlichen Mietverträge für das Neubauprojekt sind zwar abgeschlossen, Erträge daraus werden sich jedoch voraussichtlich erstmals 2008 im Ergebnis niederschlagen.



### Geschäftsbereich Beteiligungen und Finanzen

#### Brauerei Moninger AG

Im Jahr 2006 sank der Ausstoß der Brauerei Moninger AG aufgrund des weiteren Rückgangs bei den A-Marken sowie rückläufigen Lohnbrauaufträgen wieder unter die im Vorjahr überstiegene 300.000 Hektolitermarke. Trotz weiteren Anstrengungen im Lohnbraugeschäft sowie Partnerschaftskonzepten mit der Gastronomie konnte die Brauerei Moninger AG nicht am positiven Absatztrend im inländischen Biermarkt im Jahr 2006 partizipieren.

Der Absatzrückgang wirkte sich unvermindert bei den Umsatzerlösen mit einem Minus von 2,8% auf 16,3 Millionen Euro aus. Der Materialaufwand verminderte sich im Wesentlichen ausstoßbedingt um 0,5 Millionen Euro auf 6,7 Millionen Euro. Trotz eines nahezu gleich bleibenden Personalstandes

	2006	2005
Umsatz (in Mio. EUR)	16,3	16,8
Mitarbeiter	76	77

erhöhten sich die Personalaufwendungen auf 4,3 Millionen Euro nach 4,1 Millionen Euro im Jahr 2005. Dieser Anstieg ist ausschließlich auf die Zuführung zu Pensionsrückstellungen zurückzuführen. Insbesondere notwendige Instandhaltungen an den Produktionsanlagen ließen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 0,5 Millionen Euro auf 4,1 Millionen Euro ansteigen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr musste damit ein Verlust von 55 TEUR hingenommen werden. Inwieweit die fiskalpolitischen Änderungen Auswirkungen auf die Entwicklung des privaten Konsums und damit auf unsere Absatzkanäle haben bleibt abzuwarten. Sicher ist jedoch, dass sich der Preiswettbewerb auf dem deutschen Biermarkt und damit der Trend zu Billigmarken weiter fortsetzen wird, was insbesondere zu Lasten der A-Marken geht. Ziel ist es, Moninger als regionale Marke im Bewusstsein der Kunden zu festigen, wie z. B. durch die Neugestaltung der Bierkästen im Jahr 2007. Kostensteigerungen bei

Rohstoffen und Energie sowie die hohe Fixkostenbelastung erfordern die weitere Optimierung der Kostenstrukturen. Der Lohnbrau hilft zur Deckung der Fixkosten. Unter Berücksichtigung dieser Maßnahme soll im Jahr 2007 ein ausgeglichenes Ergebnis erwirtschaftet werden.

### Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG

Die Radeberger Gruppe Holding GmbH hat fristgerecht zum 31. Dezember 2006 die vertraglich vereinbarte Calloption mit Wirkung zum Januar 2007 ausgeübt. Die Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG wird bereits seit dem Geschäftsjahr 2004 nicht mehr in den Konzernabschluss der SHB Stuttgart Invest AG einbezogen.



#### Umsatz und Ergebnis

Im Geschäftsjahr 2006 konnte der Absatz nahezu auf Vorjahresniveau gehalten werden. Die Getränkeerlöse lagen bei 53,6 Millionen Euro, die gesamten Umsatzerlöse bei 57,2 Millionen Euro. Bedingt durch steigende Energie- und Instandhaltungsaufwendungen hat sich die Materialkostenquote im Vergleich zum Vorjahr

	2006	2005
Getränkeumsatz (in Mio. EUR)	53,6	55,1
Mitarbeiter (im Jahresdurchschnitt)	264	274

leicht verschlechtert. Der Wegfall von außerordentlichen bzw. periodenfremden Aufwendungen sowie leichte Kosteneinsparungen im Bereich Betrieb und Verwaltung führten im Vergleich zum Vorjahr zu verminderten sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Hingegen erhöhten sich die Abschreibungen aus Sachanlagen und immateriellen Vermögensgegenständen durch eine vermehrte Investitionstätigkeit im Geschäftsjahr 2006 um rund 10%. Aufgrund eines um 3,6% verminderten Personalstandes sowie der bestehenden und im August 2006 für zwei Jahre verlängerten Betriebsvereinbarung zur Reduzierung sowie Flexibilisierung der wöchentlichen Arbeitszeit konnte die Personalkostenquote leicht auf 27,2% (Vorjahr: 27,7%) verbessert werden. Damit wurde durch weitere Kostensenkungen der Rückgang des operativen Ergebnisses abgeschwächt. Der Jahresüberschuss erreichte nur durch außer-

ordentliche Einflüsse das Vorjahresniveau. Weitere Anstrengungen auf der Kosten- besonders aber auf der Absatzseite sind erforderlich, um auch für die Zukunft zufrieden stellende Ergebnisse zu erwirtschaften.

#### Mitarbeiter

Die Zahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG ist im Geschäftsjahr 2006 um 3,6 % auf 264 zurückgegangen.

#### Investitionen, Vermögens- und Finanzlage

Das Investitionsvolumen der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG bewegte sich im Geschäftsjahr 2006 mit 10,8 Millionen Euro deutlich über Vorjahr (8,3 Millionen Euro). Vor allem erhöhte Investitionen in Maschinen und technische Anlagen sowie deutlich gestiegene Gebindeinvestitionen aufgrund von Produkteinführungen bzw. Markenauftrittrelaunches waren ursächlich für diese Entwicklung. Die Marktinvestitionen, die sich in den sonstigen Ausleihungen niederschlugen, lagen mit 7,6 Millionen Euro leicht über dem Vorjahr, aber weiterhin deutlich unter den Werten der vergangenen Jahre. Ein wachsendes Ausfallrisiko bei gleichzeitig abnehmender Rentabilität erfordert eine gezielte Gewährung von Ausleihungen an Kunden. Die Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG verfügt über ein Nominalkapital von 5,0 Millionen Euro. Zum 31. Dezember 2006 entfallen je 2,5 Millionen Euro Kommanditanteil auf die SHB Stuttgart Invest AG und die Radeberger Gruppe Holding GmbH.

### Coca-Cola Erfrischungsgetränke AG

Die Aktionärsstruktur der Coca-Cola Erfrischungsgetränke AG, Berlin, hat sich mit Beendigung des Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrages zum 31. Dezember 2006 zwischen der Coca-Cola G.m.b.H. und der Coca-Cola Erfrischungsgetränke AG, Berlin, geändert. Unsere 10%ige Beteiligung wurde daher zum 31. Dezember 2006 an Unternehmen der Coca-Cola Company, Atlanta (USA), verkauft. Der aus der Veräußerung der CCE AG-Aktien erzielte Liquiditätszufluss von rund 140 Millionen Euro wurde Anfang Januar 2007 vereinnahmt. Damit ist auch für das Geschäftsjahr 2006 die Garantiedividende aus dem Engagement letztmals angefallen.



## Beziehungen zu verbundenen Unternehmen

Der Vorstand hat dem Aufsichtsrat einen Bericht über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen gemäß § 312 AktG vorgelegt. Am Schluss dieses Berichts hat der Vorstand erklärt, dass die Gesellschaft nach den Umständen, die in dem Zeitpunkt bekannt waren in dem die im Bericht aufgeführten Rechtsgeschäfte vorgenommen wurden, bei jedem Rechtsgeschäft eine angemessene Gegenleistung erhalten hat. Berichtspflichtige Maßnahmen haben nicht vorgelegen.

## Risikobericht

Das Risikomanagementsystem bei der SHB Stuttgart Invest AG trägt den handels- und aktienrechtlichen Anforderungen Rechnung und ist ausgerichtet am deutschen Rechnungslegungsstandard (DRS 5 „Risikoberichterstattung“). Für die SHB Stuttgart Invest AG und alle wesentlichen Beteiligungsgesellschaften umfasst demnach das eingerichtete Überwachungssystem die relevanten Risikofelder aller Unternehmensbereiche und deren Integration in die einzelnen Geschäftsprozesse, die bestandsgefährdend sein oder wesentliche Einflüsse auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage haben können.

Die Geschäftsfelder umfassen den Beteiligungs-, Finanz- und Immobilienbereich der SHB Stuttgart Invest AG. In diesen jeweiligen Geschäftsfeldern werden anhand der Risikoanalyse die wesentlichen Prozesse – die sich sämtlich an den Unternehmenszielen und -strategien ausrichten – auf relevante Risiken und deren mögliche Auswirkungen auf die zukünftige Ergebnisentwicklung und den Unternehmenswert hin untersucht und entsprechend der potentiellen Schadenshöhe und Eintrittswahrscheinlichkeit bewertet. Für die laufende Risikoüberwachung sind organisatorische Vorkehrungen zur Messung und Kontrolle von Einzelrisiken sowie von Kennzahlen getroffen. Diese werden anhand der monatlichen Ergebnisrechnung sowie der Planergebnisrechnung hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf das Unternehmen turnusmäßig untersucht und entsprechende Maßnahmen zur frühzeitigen Risikover-

meidung und -bewältigung ergriffen. Das bei der SHB Stuttgart Invest AG bestehende Risikomanagementsystem ist dokumentiert und unterliegt jährlich den Prüfungsanforderungen im Rahmen der Abschlussprüfung. Ziel des Risikomanagements ist es, für vorhandene und sich neu bietende Geschäftsbeziehungen die unternehmerischen Chancen und die jeweiligen Risiken systematisch analysieren und einschätzen zu können. Damit werden bestehende und zukünftige Erfolgspotentiale nachhaltig gesichert.

Im Rahmen der Risikoanalyse wird in den jeweiligen Geschäftsfeldern zwischen Markt- und Leistungsrisiken unterschieden. Daraus ergeben sich folgende wesentliche Risikofelder:

### Beteiligungs- und Finanzsegment

- Branchenrisiken der jeweiligen Beteiligungsunternehmen
- Ergebnisausfallrisiken im Beteiligungsbereich
- Liquiditäts- und Forderungsausfallrisiken
- Expansions- / Wachstumsrisiken
- Zinsrisiken

### Immobiliensegment

- Vermietungsrisiken
- Betriebsrisiken
- Bonitäts- und Ausfallrisiken auf der Mieterseite
- Projektrisiken
- Eigenentwicklungsrisiken

Nach unseren Erkenntnissen aus der Analyse der vorstehend genannten Risikofelder sind derzeit Entwicklungen, die den Fortbestand des Unternehmens akut gefährden könnten, nicht vorhanden. Soweit notwendig, wurde für konkrete Risikosituationen Vorsorge getroffen.

## Ausblick

Die Konjunktur in Deutschland wird sich zwar im Jahr 2007 weiter erfreulich entwickeln – insbesondere gestützt auf ein weiteres Exportwachstum sowie einer Stabilisierung der Beschäftigungslage. Dennoch ist ein Abflachen des Wachstums-

trends mit einem prognostizierten Bruttoinlandsprodukt in 2007 von rund 1,8 % zu erwarten. Die fiskalischen Belastungen in Deutschland werden den privaten Konsum zunächst bremsen, eine Beschleunigung wird voraussichtlich erst in der zweiten Jahreshälfte 2007 eintreten und sich in 2008 fortsetzen. Die internationale Nachfragedynamik nach Industrieprodukten wird trotz eines leicht schwächeren Welthandelswachstums auf unter 5 % für gute Perspektiven in der deutschen Industrie sorgen. Der Bremseffekt aus der Steuer- und Abgabenerhöhung wird damit vom wirtschaftlichen Aufschwung überkompensiert, was die Beschäftigungssituation leicht entspannen lässt.

Die Nachhaltigkeit eines respektablen Wirtschaftswachstums wird jedoch nur dann gegeben sein, wenn notwendige Reformen in den Bereichen Steuer, Arbeitsmarkt und Gesundheit von der Politik konsequent und ohne parteipolitische Kompromisse umgesetzt werden.

#### **Geschäftsbereich Immobilien**

Der Investitionsmarkt „Immobilien“ wird auch im Jahr 2007 durch großvolumige Portfoliotransaktionen ausländischer Investoren geprägt sein. Das Transaktionsvolumen wird auf 140 Milliarden Euro – insbesondere von Büro- und Einzelhandelsimmobilien u. a. auch beeinflusst durch die Einführung des G-REITS in Deutschland Anfang 2007 – geschätzt. Im Jahr 2007 sollen die Bauinvestitionen um weitere 0,4 %, wachsen. Die zwischenzeitlich erheblich abgeschmolzenen Überkapazitäten im Wirtschaftsbau ist der Motor des Aufschwungs. Zeichen für die verbesserte Auftragslage ist der derzeit zu verzeichnende Mangel an qualifizierten Arbeitskräften sowie an Baumaterialien.

Die Leerstandsquoten im Büroimmobiliensektor werden sich auch künftig zwar auf einem leicht verminderten aber dennoch hohen Niveau bewegen. Grund hierfür ist der Tausch von minderwertigen in höherwertige neue Erstbezugsflächen ohne wesentliche Ausweitung der Mietnachfrage. Eine Marktverbesserung ist nur durch die Wegnahme der Altflächen vom Markt möglich. Aufgrund der hohen Nachfrage von ausländischen Finanzinvestoren nach Immobilien stehen jedoch bereits wieder Projektentwicklungen am Beginn, die die Nettoanfangs-

renditen sinken lassen. Der Markt für Einzelhandelsflächen zeigt sich mit einem hohen Nachfragevolumen und einem leicht steigenden Mietpreisniveau in den 1-A Lagen unverändert stabil.

Der Immobilienbestand der SHB Stuttgart Invest AG, der von einer langfristig angemessenen Rendite sowie Wertsteigerung gekennzeichnet ist, wird im dritten Quartal 2007 von der eigens entwickelten und gebauten Hotelimmobilie am Flughafen Stuttgart weiter ausgebaut. Der sich hieraus ergebende Umsatz- und Ergebnisbeitrag wird sich im Konzern erstmals ganzjährig ab dem Jahr 2008 auswirken. Ebenso das Neubauvorhaben der Sinner AG, mit Fertigstellung Ende 2007.

#### **Geschäftsbereich Beteiligungen und Finanzen**

Die Liquiditätszuflüsse aus den Umschichtungen im Beteiligungs- und Finanzbereich werden weiterhin entsprechend den unternehmenspolitischen Grundsätzen der SHB Stuttgart Invest AG in ertrags- und wertsteigernde Anlagen reinvestiert. Hierbei stehen Beteiligungserwerbe an Unternehmen mit überdurchschnittlichem Ertrags- und Entwicklungspotential im Vordergrund. Die Höhe der Einzelengagements können bei 20 bis zu über 100 Millionen Euro liegen. Finanzanlagen im nichtspekulativen Bereich mit einem soliden Ertragspotential bilden die weitere Säule der neu ausgerichteten SHB Stuttgart Invest AG.

Damit wird durch das weiterentwickelte Immobiliensegment, künftig jedoch verstärkt durch ertragreiche Investments im Beteiligungs- und Finanzbereich, die Ertragslage unserer Gesellschaft weiter ausgebaut.

# Einzelabschluss

## Bilanz der SHB Stuttgart Invest AG

<b>Aktiva</b>	Anhang	<b>31.12.2006</b> EUR	<b>31.12.2006</b> EUR	<b>31.12.2005</b> TEUR
<b>Anlagevermögen</b>	(1)			
Immaterielle Vermögensgegenstände		18.889,00		0
Sachanlagen		2.841.527,81		2.951
Finanzanlagen		200.153.594,74		199.604
			203.014.011,55	202.555
<b>Umlaufvermögen</b>				
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	(2)	174.833.818,50		6.587
Wertpapiere	(3)	2.592.926,70		3.857
Flüssige Mittel		21.710.485,47		7.248
			199.137.230,67	17.692
			<b>402.151.242,22</b>	<b>220.247</b>
<b>Passiva</b>				
<b>Eigenkapital</b>				
Gezeichnetes Kapital	(4)	39.000.000,00		39.000
Kapitalrücklage		1.050.193,52		1.050
Gewinnrücklagen	(5)	23.950.000,00		23.950
Bilanzgewinn	(6)	82.502.874,99		70.662
			146.503.068,51	134.662
<b>Sonderposten mit Rücklageanteil</b>	(7)		8.354.444,65	8.152
<b>Rückstellungen</b>	(8)		13.683.624,27	22.615
<b>Verbindlichkeiten</b>	(9)		233.610.104,79	54.818
			<b>402.151.242,22</b>	<b>220.247</b>

## Gewinn- und Verlustrechnung der SHB Stuttgart Invest AG

	Anhang	2006 EUR	2006 EUR	2005 TEUR	2005 TEUR
<b>Umsatzerlöse = Gesamtleistung</b>	(10)	2.767.107,15		2.770	
Sonstige betriebliche Erträge	(11)	4.380.646,08		3.883	
			7.147.753,23		6.653
Materialaufwand	(12)	55.593,48		61	
Abschreibungen		168.337,27		239	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(13)	8.525.360,06		3.139	
			8.749.290,81		3.439
			-1.601.537,58		3.214
Erträge aus Finanzanlagen und sonstige Zinserträge	(14)	30.585.765,70		16.890	
Aufwendungen aus Finanzanlagen und sonstige Zinsaufwendungen	(15)	5.796.690,01		354	
			24.789.075,69		16.536
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>			23.187.538,11		19.750
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(16)	-3.017,55		3.184	
Sonstige Steuern		184.563,03		130	
			181.545,48		3.314
<b>Jahresüberschuss</b>			<b>23.005.992,63</b>		<b>16.436</b>

## Entwicklung des Anlagevermögens der SHB Stuttgart Invest AG

	Anschaffungs- und Herstellungskosten			31.12.2006 TEUR
	01.01.2006 TEUR	Zugänge TEUR	Abgänge TEUR	
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>				
Rechte und Werte	0	20	0	20
	0	20	0	20
<b>Sachanlagen</b>				
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	25.867	4	179	25.692
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattungen	41	54	4	91
	25.908	58	183	25.783
<b>Finanzanlagen</b>				
Anteile an verbundenen Unternehmen	167.212	25	0	167.237
Anteile an Unternehmen mit Beteiligungsverhältnis	2.500	0	0	2.500
Ausleihungen an verbundenen Unternehmen	41.140	0	0	41.140
Wertpapiere des Anlagevermögens	8	0	0	8
Sonstige Ausleihungen	1.027	1.132	77	2.082
	211.887	1.157	77	212.967
<b>Anlagenvermögen</b>	<b>237.795</b>	<b>1.235</b>	<b>260</b>	<b>238.770</b>

Abschreibungen				Buchwert	
01.01.2006 TEUR	Zugänge TEUR	Abgänge TEUR	31.12.2006 TEUR	31.12.2006 TEUR	31.12.2005 TEUR
0	1	0	1	19	0
0	1	0	1	19	0
22.944	160	179	22.925	2.767	2.923
13	7	4	16	75	28
22.957	167	183	22.941	2.842	2.951
12.166	0	0	12.166	155.071	155.046
0	0	0	0	2.500	2.500
0	0	0	0	41.140	41.140
0	0	0	0	8	8
117	568	37	648	1.434	910
12.283	568	37	12.814	200.153	199.604
<b>35.240</b>	<b>736</b>	<b>220</b>	<b>35.756</b>	<b>203.014</b>	<b>202.555</b>

## Anhang der SHB Stuttgart Invest AG

### Grundlagen der Rechnungslegung

Der Jahresabschluss der SHB Stuttgart Invest AG (vormals: SHB Stuttgarter Finanz- und Beteiligungs Aktiengesellschaft) ist nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuchs und den ergänzenden Bestimmungen des Aktiengesetzes aufgestellt. Die Gewinn- und Verlustrechnung ist nach dem Gesamtkostenverfahren aufgestellt. Die in der Bilanz und in der Gewinn- und Verlustrechnung zusammengefassten Posten werden im Anhang gesondert ausgewiesen. Die Entwicklung des Bilanzgewinns ist ebenfalls im Anhang dargestellt. Soweit nicht anders vermerkt, sind die Werte in den tabellarischen Aufgliederungen in Tausend Euro (TEUR) angegeben. Die jeweils für das Vorjahr angegebenen Zahlen betreffen das Geschäftsjahr vom 01. Januar 2005 bis 31. Dezember 2005.

### Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die bisherigen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden haben wir im Berichtsjahr unverändert beibehalten. Dabei wird den Grundsätzen vorsichtiger kaufmännischer Beurteilung Rechnung getragen.

Immaterielle Vermögensgegenstände werden, soweit sie entgeltlich erworben wurden, zu Anschaffungskosten bewertet und planmäßig über die zu erwartende Nutzungsdauer von drei bis fünfzehn Jahren linear abgeschrieben. Die Sachanlagen sind zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten angesetzt und sind, soweit abnutzbar, um planmäßige Abschreibungen auf der Grundlage steuerlich anerkannter Höchstsätze vermindert. Die den Abschreibungen zugrunde gelegten Nutzungszeiten betragen in der Regel bei den beweglichen Anlagen drei bis zehn Jahre, bei Gebäuden bis 50 Jahre. Soweit steuerlich zulässig, wird für bewegliche Anlagegüter die geometrisch-degressive Abschreibungsmethode angewandt. Der Übergang zur linearen Methode erfolgt in dem Jahr, für das die lineare Methode erstmals zu höheren Abschreibungsbeträgen führt. Die übrigen Anlagegüter werden linear abgeschrieben. Die Abschreibungen auf Zugänge des Sachanlagevermögens erfolgen zeitanteilig. Geringwertige Anlagegüter bis zu einem Wert von 410 Euro werden im Jahr des Zugangs voll abgeschrieben

und in der Entwicklung des Anlagevermögens als Abgang im auf den Zugang folgenden Jahr gezeigt. Die Möglichkeiten zur Vornahme steuerrechtlicher Abschreibungen werden jeweils voll in Anspruch genommen.

Der Jahresüberschuss der SHB Stuttgart Invest AG wäre ohne die im Berichtsjahr und in früheren Geschäftsjahren vorgenommenen steuerrechtlichen Abschreibungen und die im Berichtsjahr vorgenommene Einstellung in den Sonderposten mit Rücklageanteil um 0,2 Millionen Euro höher gewesen.

Bei den Finanzanlagen werden Anteile an verbundenen Unternehmen, Beteiligungen und Wertpapiere zu Anschaffungskosten bzw. niedrigeren beizulegenden Werten angesetzt. Zuschreibungen zur Wertaufholung früherer Abschreibungen werden entsprechend den steuerlichen Vorschriften vorgenommen.

Die Ausleihungen sind zum Nennwert abzüglich individuell bemessener Wertberichtigungen zur Berücksichtigung erkennbarer Einzelrisiken angesetzt.

Die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände werden unter Berücksichtigung aller erkennbaren Einzelrisiken bewertet. Für das allgemeine Kreditrisiko wird eine pauschale Wertberichtigung vorgenommen. Die Wertpapiere des Umlaufvermögens sind zum Bilanzstichtag mit den Anschaffungskosten oder mit dem niedrigeren beizulegenden Wert ausgewiesen.

Im Übrigen sind Rückstellungen für alle erkennbaren Risiken und ungewisse Verbindlichkeiten gebildet. Die Verbindlichkeiten werden mit ihrem Rückzahlungsbetrag ausgewiesen. Rentenähnliche Verpflichtungen sind zum Barwert angesetzt. Die Wertansätze der Eventualverbindlichkeiten entsprechen dem am Bilanzstichtag bestehenden Haftungsumfang.

## Erläuterungen zur Bilanz

### (1) Anlagevermögen

Die Gliederung und Entwicklung des Anlagevermögens ist im Anlagespiegel für die SHB Stuttgart Invest AG auf den Seiten 30 und 31 dargestellt.

Der Bestand des Anlagevermögens umfasst die immateriellen Vermögensgegenstände, das Sachanlagevermögen mit sämtlichen nicht dem Brauereibetrieb zugehörigen Grundstücken und Gebäuden sowie den 50%igen Miteigentumsanteil an dem Brauereibetriebsgelände und das Finanzanlagevermögen mit Anteilen und Ausleihungen an verbundene Unternehmen, Unternehmen mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, Wertpapiere des Anlagevermögens sowie sonstigen Ausleihungen, die vor allem aus Mietverhältnissen resultieren.

Eine Übersicht über die wesentlichen Beteiligungsgesellschaften befindet sich auf Seite 64. Die Aufstellung des Anteilsbesitzes wird beim elektronischen Bundesanzeiger eingereicht und kann im zentralen Unternehmensregister ([www.unternehmensregister.de](http://www.unternehmensregister.de)) eingesehen werden.

### (2) Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen betreffen ausschließlich die Mietaußenstände eigener Objekte. Sämtliche Forderungen haben eine Restlaufzeit von bis zu einem Jahr.

(in TEUR)	31.12.2006	31.12.2005
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	58	66
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	24.170	4.635
Forderungen gegen Unternehmen mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	1.486	0
Sonstige Vermögensgegenstände	149.120	1.886
	<b>174.834</b>	<b>6.587</b>

### (3) Wertpapiere

Wir haben im Geschäftsjahr 2006 unverändert 113.342 Stück nennbetragslose eigene Aktien zum Bilanzstichtag im Bestand gehabt. Der Anteil der eigenen Aktien am Grundkapital beträgt 0,76 %. Der höchste Kurs im Geschäftsjahr betrug 37,25 Euro, der niedrigste 29,02 Euro je Aktie.

(in TEUR)	31.12.2006	31.12.2005
Eigene Aktien	2.354	2.354
Sonstige Wertpapiere	239	1.503
	<b>2.593</b>	<b>3.857</b>

### (4) Gezeichnetes Kapital

Das Grundkapital beträgt 39.000.000 Euro. Es ist nach wie vor eingeteilt in 15 Millionen nennbetragslose Inhaberstückaktien.

### (5) Gewinnrücklagen

Die Gewinnrücklagen betragen wie im Vorjahr 23,9 Millionen Euro.

(in TEUR)	31.12.2006	31.12.2005
Gesetzliche Rücklage	2.850	2.850
Rücklage für eigene Aktien	2.354	2.354
Freie Rücklage	13.633	13.633
Substanzerhaltungsrücklage	5.113	5.113
	<b>23.950</b>	<b>23.950</b>

### (6) Bilanzgewinn

Der dem Gewinnverwendungsvorschlag zugrunde liegende Bilanzgewinn setzt sich wie folgt zusammen:

(in TEUR)	31.12.2006	31.12.2005
Jahresüberschuss	23.006	16.436
Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	59.497	54.226
	<b>82.503</b>	<b>70.662</b>

### (7) Sonderposten mit Rücklageanteil

In den Sonderposten mit Rücklageanteil nach § 6b EStG wurde im Jahr 2006 TEUR 205 eingestellt. Durch Verbrauch verminderte sich der Sonderposten mit Rücklagenanteil nach § 6b EStG um TEUR 3.

### (8) Rückstellungen

Der Bestand der Rückstellungen umfasst neben den Steuer-rückstellungen die sonstigen Rückstellungen, die für alle erkennbaren Risiken und ungewisse Verbindlichkeiten gebildet sind.

(in TEUR)	31.12.2006	31.12.2005
Steuerrückstellungen	921	8.388
Sonstige Rückstellungen	12.763	14.227
	<b>13.684</b>	<b>22.615</b>

### (9) Verbindlichkeiten

Von den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind 1,8 Millionen Euro durch Grundpfandrechte gesichert.

(in TEUR)	31.12.2006	davon Restlaufzeit		31.12.2005	davon Restlaufzeit	
		bis 1 Jahr	über 5 Jahre		bis 1 Jahr	über 5 Jahre
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	49.781	48.027	1.644	3.187	1.378	1.691
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	132	132	0	91	91	0
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	183.322	183.322	0	47.625	47.625	0
Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	0	0	0	3.647	3.647	0
Sonstige Verbindlichkeiten	375	227	0	268	102	0
	<b>233.610</b>	<b>231.708</b>	<b>1.644</b>	<b>54.818</b>	<b>53.843</b>	<b>1.691</b>

## Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen

Resultierend aus der im Jahr 2003 vollzogenen Ausgliederung des Brauereibetriebes von der damals firmierenden Stuttgarter Hofbräu AG auf die Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG, haftet die SHB Stuttgart Invest AG, als übertragender Rechtsträger, mit der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG gemäß § 133 UmwG für die vor Wirksamwerden der Ausgliederung zum 01. Januar 2003 begründeten Verbindlichkeiten als Gesamtschuldner über einen Zeitraum von fünf Jahren. Bürgschaften sind in Höhe von TEUR 61 übernommen. Die SHB Stuttgart Invest AG hat für von einer Tochtergesellschaft aufgenommenes Fremdkapital die gesamtschuldnerische Haftung in Höhe von 22,0 Millionen Euro übernommen. Des Weiteren wurde im Rahmen der Erstellung des Airport-Hotels für die SHB Hotel GmbH & Co. KG eine Zahlungsbürgschaft von rund 2,7 Millionen Euro gegenüber dem Generalunternehmer des Hotelprojektes gewährt. Sonstige wesentliche finanzielle Verpflichtungen, die nicht aus der Bilanz ersichtlich sind, bestehen bei der SHB Stuttgart Invest AG nicht. Außerdem bestand zum 31.12.2006 kein wesentliches Bestellobligo.

## Derivative Finanzinstrumente

Im Geschäftsjahr 2006 wurden sämtliche vorhandenen Optionen in Form von Putoptionen („Optionsberechtigte“) und Calloptionen („Stillhalterin“) für Finanzanlagen mit Ausübungspreisen von insgesamt rund 197 Millionen Euro ausgeübt. Die Übertragung des restlichen 50%igen Kommandit- und Miteigentumsanteils an der Brauereibeteiligung Stuttgart Hofbräu Brau AG & Co. KG erfolgt jedoch erst mit wirtschaftlicher Wirkung zum Januar 2007. Zur Zinsabsicherung von Geldmarktkrediten mit Rückzahlung im Januar 2007 wurden Zinscaps mit Handelstag 31. August 2005 abgeschlossen. Erfüllungstag ist jeweils der 31. Januar 2007.

## Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

### (10) Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse setzen sich im Wesentlichen aus Mieterlösen aus eigenen Anwesen und Mieterlösen aus dem Brauereibetriebsgelände zusammen.

### (11) Sonstige betriebliche Erträge

(in TEUR)	2006	2005
Erträge aus Anlageabgängen und Abgängen von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie Zuschreibungen	290	2.222
Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen	3.911	1.071
Erträge aus der Auflösung von Sonderposten mit Rücklageanteil	3	415
Sonstige betriebliche Erträge	177	175
	<b>4.381</b>	<b>3.883</b>

### (12) Materialaufwand

Der Ausweis betrifft fast ausschließlich Aufwendungen für Mieten.

### (13) Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthalten Verwaltungsaufwendungen und Rückstellungszuführungen die im Rahmen der Geschäftstätigkeit als Holdinggesellschaft anfallen sowie Betriebsaufwendungen aus dem direkt gehaltenen Immobilienbestand.

(in TEUR)	2006	2005
Aufwendungen für den Betrieb die Verwaltung	774 7.168	1.075 1.559
Buchverluste aus Anlagenabgängen und Abschreibungen auf Umlaufvermögen	153	272
Einstellungen in Sonderposten mit Rücklageanteil	205	43
Sonstiges	225	190
	<b>8.525</b>	<b>3.139</b>

**(14) Erträge aus Finanzanlagen und sonstige Zinserträge**

(in TEUR)	2006	2005
Erträge aus Beteiligungen <i>davon aus verbundenen Unternehmen</i>	29.549 <26.821>	15.425 <10.314>
Erträge aus Gewinnabführungsverträgen	468	426
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens <i>davon aus verbundenen Unternehmen</i>	78 <0>	242 <0>
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge <i>davon aus verbundenen Unternehmen</i>	490 <0>	797 <0>
	<b>30.585</b>	<b>16.890</b>

**(15) Aufwendungen aus Finanzanlagen und sonstige Zinsaufwendungen**

(in TEUR)	2006	2005
Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens	597	15
Aufwendungen aus Verlustübernahme	900	0
Zinsen und ähnliche Aufwendungen <i>davon an verbundene Unternehmen</i>	4.300 <3.406>	339 <124>
	<b>5.797</b>	<b>354</b>

**(16) Steuern vom Einkommen und Ertrag**

Der ausgewiesene Steuerbetrag umfasst unter anderem die Aktivierung des Körperschaftsteuerguthabens aus der Umstellung vom Anrechnungs- auf das Halbeinkünfteverfahren als Barwert.

**Honorare der Abschlussprüfer**

Die in den Geschäftsjahren 2006 und 2005 angefallenen Honorare für die Dienstleistungen des Abschlussprüfers Ernst & Young AG setzen sich wie folgt zusammen:

(in TEUR)	2006	2005
Prüfungshonorar	129	139
Steuerberatungshonorar	45	41
Übrige Honorare	27	20
	<b>201</b>	<b>200</b>

In der Position Prüfungshonorar sind die gesamten als Aufwand erfassten Honorare der Ernst & Young AG für die Abschlussprüfung des Einzelabschlusses und des Konzernabschlusses der SHB Stuttgart Invest AG sowie für die Prüfung von Abschlüssen verbundener Unternehmen enthalten. Die Position Steuerberatungshonorar umfasst die gesamten Honorare der Ernst & Young AG für Steuerberatungsleistungen an die SHB Stuttgart Invest AG und deren verbundene Unternehmen.

**Kapitalflussrechnung**

(in Mio. EUR)	2006	2005
<b>Operativer Bereich</b>		
Jahresüberschuss	23,0	16,4
Abschreibungen auf das Anlagevermögen	0,7	0,3
Veränderung der Rückstellungen	-8,9	-4,9
Veränderung des Sonderpostens mit Rücklageanteil	0,2	-0,4
<b>Cash Flow nach DVFA</b>	<b>15,0</b>	<b>11,4</b>
Ergebnis aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens	-0,2	-2,1
Veränderung der übrigen Aktiva	-167,0	13,7
Veränderung der übrigen Passiva	132,2	-2,1
<b>Mittelabfluss/-zufluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>-20,0</b>	<b>20,9</b>
<b>Investitionsbereich</b>		
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Anlagevermögens	0,3	9,4
Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen	-1,2	-45,0
<b>Mittelabfluss aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,9</b>	<b>-35,6</b>
<b>Finanzierungsbereich</b>		
Veränderung der Kreditaufnahme	46,6	-0,1
Gezahlte Dividende	-11,2	-22,2
<b>Mittelzufluss/-abfluss aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>35,4</b>	<b>-22,3</b>
<b>Finanzmittelbestand</b>		
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestands	14,5	-37,0
Flüssige Mittel am Beginn des Geschäftsjahres	7,2	44,2
<b>Flüssige Mittel am Ende des Geschäftsjahres</b>	<b>21,7</b>	<b>7,2</b>

### Sonstige Angaben

Im Konzern betragen für das Geschäftsjahr 2006 die Gesamtbezüge der Mitglieder des Vorstands 0,8 Millionen Euro und für die Mitglieder des Aufsichtsrats 0,1 Millionen Euro. Die Vorstandsvergütung setzt sich aus einer Grundvergütung und einer variablen Vergütung, die sich an dem Geschäftserfolg (entsprechend den Unternehmenszielen, der Wertsteigerung und dem Ergebnis) orientiert, zusammen. Sämtliche für ehemalige Vorstandsmitglieder und Hinterbliebene bestehende Pensionsrückstellungen sind mit der Ausgliederung des Brauereibetriebes auf die Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG übertragen worden.

An Mitglieder des Vorstands sind Kredite in Höhe von 350.000 Euro zum Zinssatz von 5,5 % gewährt. Im Geschäftsjahr wurden Rückzahlungen von 25.000 Euro vorgenommen. Die Mitglieder des Aufsichtsrats und des Vorstands sind auf den Seiten 6 und 7 angegeben.

Die SHB Stuttgart Invest AG hat keine Mitarbeiter beschäftigt. An unserer Gesellschaft ist die Brasserie Holding SA, Zürich (Schweiz), mit Mehrheit beteiligt. Mitteilungen nach § 21 WpHG sind uns im Berichtsjahr nicht zugegangen.

Stuttgart, den 12. April 2007

Der Vorstand

May                      Rebel                      Sattler

### Erklärung zu dem Deutschen Corporate Governance Codex

Die nach § 161 AktG vorgeschriebene Erklärung zu den Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex wurde zum 31.12.2006 für die SHB Stuttgart Invest AG und die in den Konzernabschluss einbezogenen börsennotierten Unternehmen abgegeben und den Aktionären zugänglich gemacht.

### Gewinnverwendungsvorschlag

Der Jahresabschluss der SHB Stuttgart Invest AG zum 31. Dezember 2006 weist einen Bilanzgewinn von 82.502.874,99 Euro aus. Aufsichtsrat und Vorstand schlagen der Hauptversammlung folgende Gewinnverwendung vor:

Euro je Aktie		EUR
0,41	Dividende je Stückaktie	6.103.529,78
0,48	Sonderbonus (einmalig) je Stückaktie	7.145.595,84
0,60	Extrabonus (einmalig) je Stückaktie	8.931.994,80
		<b>22.181.120,42</b>

Der auf eigene Aktien entfallende Betrag des Bilanzgewinns sowie ein danach verbleibender Gewinnbetrag sollen auf neue Rechnung vorgetragen werden.

Bei Annahme dieses Ausschüttungsvorschlags entfällt auf das am 31. Dezember 2006 dividendenberechtigte Grundkapital von 38.705.310,80 Euro eine Ausschüttungssumme von insgesamt 22.181.120,42 Euro; der auf neue Rechnung vorzutragende Gewinnanteil beträgt 60.321.754,57 Euro.

## Uneingeschränkter Bestätigungsvermerk

Zu dem Jahresabschluss und dem Lagebericht, der mit dem Teilkonzernlagebericht zusammengefasst wurde, haben wir folgenden Bestätigungsvermerk erteilt:

"Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang – unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht, der mit dem Teilkonzernlagebericht zusammengefasst wurde, der SHB Stuttgart Invest AG, Stuttgart, für das Geschäftsjahr vom 01. Januar 2006 bis 31. Dezember 2006 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die

Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet. Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar."

Stuttgart, 16. April 2007

Ernst & Young AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Prof. Dr. Pfitzer  
Wirtschaftsprüfer

Kern  
Wirtschaftsprüfer

# Teilkonzernabschluss

## Bilanz des SHB Stuttgart Invest AG – Teilkonzerns

	Anhang	31.12.2006 EUR	31.12.2005 TEUR
<b>Aktiva</b>			
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>			
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	(1)	138.463.717,48	126.920
Sachanlagen	(2)	4.266.191,33	5.050
Immaterielle Vermögenswerte	(3)	1.643.069,81	48
Finanzielle Vermögenswerte und Forderungen	(4)	6.099.546,66	6.704
Derivative Finanzinstrumente	(5)	120.015,00	1.576
Aktive latente Steuern	(25)	965.800,00	1.752
		<b>151.558.340,28</b>	<b>142.050</b>
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>			
Vorräte	(6)	1.375.480,69	892
Forderungen und sonstige finanzielle Vermögenswerte	(7)	161.528.864,71	149.336
Wertpapiere	(8)	1.803.786,46	3.027
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	(9)	630.126,04	0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	(10)	32.968.620,33	21.424
		<b>198.306.878,23</b>	<b>174.679</b>
		<b>349.865.218,51</b>	<b>316.729</b>
<b>Passiva</b>			
<b>Eigenkapital</b>			
Gezeichnetes Kapital	(11)	39.000.000,00	39.000
Kapitalrücklage	(12)	1.050.198,22	1.050
Gewinnrücklage	(13)	169.407.485,92	164.831
Rücklage Zeitwertkorrekturen (IAS 39)		191.567,00	192
Teilkonzerngewinn		23.271.615,65	23.685
Anteile in Fremdbesitz		4.038.200,31	2.954
		<b>236.959.067,10</b>	<b>231.712</b>
<b>Langfristige Schulden</b>			
Rückstellungen	(14)	12.404.397,27	18.197
Verzinsliche Darlehen	(15)	1.758.719,86	23.808
Passive latente Steuern	(25)	19.833.516,00	22.536
		<b>33.996.633,13</b>	<b>64.541</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>			
Rückstellungen	(14)	3.495.504,00	9.345
Verzinsliche Darlehen	(15)	70.032.566,41	2.630
Verbindlichkeiten	(16)	5.381.447,87	8.501
		<b>78.909.518,28</b>	<b>20.476</b>
		<b>349.865.218,51</b>	<b>316.729</b>

## Gewinn- und Verlustrechnung des SHB Stuttgart Invest AG – Teilkonzerns

	Anhang	2006 EUR	2006 EUR	2005 TEUR	2005 TEUR
<b>Umsatzerlöse</b>	(17)		33.425.421,91		29.562
Bestandsveränderungen der Erzeugnisse			42.477,79		-38
Andere aktivierte Eigenleistungen			1.398,80		4
<b>Gesamtleistung</b>			<b>33.469.298,50</b>		<b>29.528</b>
Sonstige betriebliche Erträge	(18)		7.090.202,22		4.904
			40.559.500,72		34.432
Materialaufwand	(19)	7.554.943,70		7.114	
Personalaufwand	(20)	5.738.227,98		4.412	
Abschreibungen		6.065.614,67		3.738	
Aufwendungen aus als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	(21)	2.822.790,66		1.933	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(22)	9.914.502,32		6.496	
			32.096.079,33		23.693
<b>Ergebnis vor Finanzergebnis</b>			<b>8.463.421,39</b>		<b>10.739</b>
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	(23)	2.728.013,70		5.111	
Erträge aus Finanzanlagen und sonstige Zinserträge	(24)	10.847.912,56		11.093	
Aufwendungen aus Finanzanlagen und sonstige Zinsaufwendungen	(24)	4.051.153,47		1.826	
<b>Finanzergebnis</b>			<b>9.524.772,79</b>		<b>14.378</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>			<b>17.988.194,18</b>		<b>25.117</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(25)	-866.662,21		3.786	
Sonstige Steuern		3.019.226,16		2.985	
			2.152.563,95		6.771
<b>Konzernergebnis nach Steuern</b>			<b>15.835.630,23</b>		<b>18.346</b>
Davon Ergebnisanteil konzernfremder Aktionäre			506.995,97		109
Davon Ergebnisanteil Aktionäre der SHB AG			15.328.634,26		18.237
<b>Ergebnis je Aktie (unverwässert/verwässert)</b>			<b>1,03</b>		<b>1,23</b>

**Eigenkapitalveränderungsrechnung des SHB Stuttgart Invest AG – Teilkonzerns**

(in TEUR)	Auf die Anteile des Mutterunternehmens entfallendes Eigenkapital						Minderheiten- anteile	Konzern- eigenkapital
	Gezeichnetes Kapital / Stammkapital	Kapitalrücklage	Gewinn- rücklagen	Rücklage Zeit- wertkorrekturen IAS 39	Bilanzgewinn	Gesamt		
<b>Stand 31.12.2004</b>	<b>39.000</b>	<b>1.050</b>	<b>159.736</b>	<b>1.998</b>	<b>32.724</b>	<b>234.508</b>	<b>3.110</b>	<b>237.618</b>
Gezahlte Dividende / Ausschüttungen	0	0	0	0	-22.181	-22.181	-160	-22.341
Änderung Konsolidierungskreis	0	0	0	0	0	0	-105	-105
Änderungen Rücklage Zeitwertkorrektur IAS 39	0	0	0	-1.806	0	-1.806	0	-1.806
Übrige Veränderungen	0	0	5.095	0	-5.095	0	0	0
Konzern- ergebnis	0	0	0	0	18.237	18.237	109	18.346
<b>Stand 31.12.2005</b>	<b>39.000</b>	<b>1.050</b>	<b>164.831</b>	<b>192</b>	<b>23.685</b>	<b>228.758</b>	<b>2.954</b>	<b>231.712</b>

(in TEUR)	Auf die Anteile des Mutterunternehmens entfallendes Eigenkapital						Minderheiten- anteile	Konzern- eigenkapital
	Gezeichnetes Kapital / Stammkapital	Kapitalrücklage	Gewinn- rücklagen	Rücklage Zeit- wertkorrekturen IAS 39	Bilanzgewinn	Gesamt		
<b>Stand 31.12.2005</b>	<b>39.000</b>	<b>1.050</b>	<b>164.831</b>	<b>192</b>	<b>23.685</b>	<b>228.758</b>	<b>2.954</b>	<b>231.712</b>
Gezahlte Dividende / Ausschüttungen	0	0	0	0	-11.165	-11.165	-173	-11.338
Änderung Konsolidierungskreis	0	0	0	0	0	0	750	750
Änderungen Rück- lage Zeitwert- korrektur IAS 39	0	0	0	0	0	0	0	0
Übrige Veränderungen	0	0	4.577	0	-4.577	0	0	0
Konzern- ergebnis	0	0	0	0	15.328	15.328	507	15.835
<b>Stand 31.12.2006</b>	<b>39.000</b>	<b>1.050</b>	<b>169.408</b>	<b>192</b>	<b>23.271</b>	<b>232.921</b>	<b>4.038</b>	<b>236.959</b>

## Kapitalflussrechnung des SHB Stuttgart Invest AG – Teilkonzerns

(in TEUR)	2006	2005
<b>Operativer Bereich</b>		
Jahresergebnis nach Steuern	15.835	18.346
Abschreibungen	6.741	3.889
Veränderungen der Rückstellungen	-11.676	-1.205
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge	-8.390	-9.655
<b>Cash Flow nach DVFA</b>	<b>2.510</b>	<b>11.375</b>
Ergebnis aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens	-2.466	-2.180
Veränderung der übrigen Aktiva	203	6.258
Veränderung der übrigen Passiva	-6.942	-2.651
<b>Mittelab-/zufluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>-6.695</b>	<b>12.802</b>
<b>Investitionsbereich</b>		
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Anlagevermögens	4.557	14.207
Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen	-16.971	-69.537
Auszahlungen für den Erwerb von konsolidierten Unternehmen	-3.185	0
<b>Mittelabfluss aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-15.599</b>	<b>-55.330</b>
<b>Finanzierungsbereich</b>		
Veränderung der Kreditaufnahme	45.177	21.881
Gezahlte Dividende	-11.165	-22.181
Auszahlung an Minderheitsgesellschafter	-173	-265
<b>Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>33.839</b>	<b>-565</b>
<b>Finanzmittelbestand</b>		
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestands	11.545	-43.093
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente am Beginn des Geschäftsjahres	21.424	64.517
<b>Zahlungsmittel- und Zahlungsmitteläquivalente am Ende des Geschäftsjahres</b>	<b>32.969</b>	<b>21.424</b>

## Teilkonzernanhang für das Geschäftsjahr 2006

### Grundlagen der Erstellung des Teilkonzernabschlusses

Die SHB Stuttgart Invest AG (vormals: SHB Stuttgarter Finanz- und Beteiligungs Aktiengesellschaft) hat ihren Sitz in Stuttgart, Deutschland. Die Adresse befindet sich auf der Einbandseite dieses Geschäftsberichts. Die Art der Geschäftstätigkeit und der Haupttätigkeitsbereich des Unternehmens sind in der Segmentberichterstattung und im Lagebericht erläutert. Die Gesellschaft hält Anteile und Beteiligungen an Unternehmen in den Geschäftsbereichen Immobilien, Finanzen und Getränke. Ihre Aktien werden am amtlichen Markt an der Börse Stuttgart und Frankfurt am Main gehandelt. Die Gesellschaft selbst hat keine Mitarbeiter; zum Bilanzstichtag sind im Teilkonzern 103 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter beschäftigt. An der SHB Stuttgart Invest AG ist die Brasserie Holding S.A., Zürich (Schweiz), mit Mehrheit beteiligt. Der Konzernabschluss ist nach den am Abschlussstichtag gültigen International Financial Reporting Standards (IFRS) des IASB (International Accounting Standards Board, London) sowie die für das Geschäftsjahr gültigen Interpretationen des International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) erstellt. Es wurden alle verpflichtenden Verlautbarungen des IASB berücksichtigt. Die Gewinn- und Verlustrechnung ist nach dem Gesamtkostenverfahren gegliedert. Die in der Bilanz und in der Gewinn- und Verlustrechnung zusammengefassten Posten werden im Anhang gesondert ausgewiesen. Die in Euro aufgestellten einbezogenen Einzelabschlüsse der SHB Stuttgart Invest AG und der verbundenen Unternehmen sind auf den gleichen Stichtag wie der Konzernabschluss der SHB Stuttgart Invest AG aufgestellt. Bei Bilanzierung und Bewertung wurden einheitliche Grundsätze angewandt. Sofern nichts anderes angegeben ist, sind sämtliche Werte auf Tausend Euro gerundet. Die jeweils für das Vorjahr angegebenen Zahlen betreffen das Geschäftsjahr vom 01. Januar 2005 bis 31. Dezember 2005. Der Teilkonzernabschluss des Geschäftsjahres 2006 wurde am 12. April 2007 durch den Vorstand zur Weiterleitung an den Aufsichtsrat freigegeben.

### Konsolidierungskreis

Der Konzernabschluss umfasst neben der SHB Stuttgart Invest AG 15 vollkonsolidierte inländische Tochtergesellschaften (siehe Beteiligungsübersicht). Im Geschäftsjahr 2006 hat die SHB Handelsgesellschaft mbH, Stuttgart, 100%ige Tochtergesellschaft der SHB Stuttgart Invest AG, eine 75%ige Beteiligung an der Masterhorse Vertriebs GmbH, Schwieberdingen, mit notariellem Kaufvertrag vom 10. Juli 2006 erworben. Das Unternehmen ist auf die Entwicklung und den Vertrieb von Futterergänzungsmitteln im Bereich Pferde und Hunde spezialisiert. Im Konzernabschluss wurde das Ergebnis dieser Gesellschaft ab dem Erstkonsolidierungszeitpunkt (01. Juli 2006) einbezogen.

Daneben wurden erstmals im Geschäftsjahr 2006 die beiden 100%igen Tochtergesellschaften der SHB Stuttgart Invest AG, die SHB Real Estate GmbH, Stuttgart, und die SHB Handelsgesellschaft mbH, Stuttgart, konsolidiert. Bis zum 31. Dezember 2005 wurden diese Gesellschaften aufgrund ihrer untergeordneten Bedeutung nicht im Konzernabschluss berücksichtigt. Nicht einbezogen wurden zwei kleinere Gesellschaften, da deren Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns im Einzelnen und insgesamt von untergeordneter Bedeutung sind. Für die in den Konzernabschluss einbezogenen Tochterunternehmen wurde von der Einreichung des Jahresabschlusses zum Handelsregister nach § 264 Absatz 3 und § 264b HGB abgesehen. In den Konzernabschluss der SHB Stuttgart Invest AG wurden die in der nachfolgenden Tabelle aufgeführten Gesellschaften einbezogen.

Die Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG wird seit 01. April 2004 als assoziiertes Unternehmen nach der Equity-Methode bewertet und damit ab diesem Zeitpunkt nicht mehr bei der SHB Stuttgart Invest AG vollkonsolidiert. Zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2006 hat die Radeberger Gruppe Holding GmbH die Calloption für den restlichen 50%igen Kommanditanteil an der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG, den restlichen 50%igen Miteigentumsanteil an dem Brauereibetriebsgelände sowie für sämtliche Aktien an der Stuttgarter Hofbräu Verwaltungs AG (persönlich haftende Gesellschafterin der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG) mit wirtschaftlicher Wirkung im Januar 2007 ausgeübt.

	Kapital in EUR
SHB Stuttgart Invest AG, Stuttgart	39.000.000
Brauerei Moninger AG, Karlsruhe	4.090.395
Sinner AG, Karlsruhe	4.524.000
SHB Immobilien GmbH & Co. KG, Stuttgart	600.000
SHB Pariser Platz GmbH & Co. KG, Stuttgart	535.000
SHB Kö45 Grundbesitz GmbH & Co. KG, Stuttgart	150.000
Hofbräu Dresden Vertriebs- und Verwaltungsgesellschaft mbH, Dresden	130.000
SHB Wohn-Immobilien GmbH & Co. KG, Stuttgart	125.000
DeLaPaz Immobilienverwaltungsgesellschaft mbH, Stuttgart	75.000
Masterhorse Vertriebs GmbH, Schwieberdingen	60.000
SHB Parkhaus Weilimdorf GmbH & Co. KG, Stuttgart	50.000
SHB Real Estat GmbH, Stuttgart	30.000
SHB Handelsgesellschaft mbH, Stuttgart	30.000
EFG-Beteiligungs-GmbH, Norderfriedrichskoog	25.000
Biergroßhandlung Wiesenauer GmbH, Stuttgart	35.000
SHB Hotel GmbH & Co. KG, Stuttgart	10.000

Die vollständige Aufstellung des Anteilsbesitzes der SHB Stuttgart Invest AG und des Konzerns wird beim Elektronischen Bundesanzeiger eingereicht und kann im Zentralen Unternehmensregister eingesehen werden.

### Konsolidierungsgrundsätze

Die Abschlüsse der Tochtergesellschaften werden unter Anwendung einheitlicher Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden zum gleichen Bilanzstichtag wie der Abschluss der SHB Stuttgart Invest AG aufgestellt. Tochtergesellschaften werden, mit Ausnahme derer deren Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage im Einzelnen und insgesamt unwesentlich ist, ab dem Erwerbs- bzw. Gründungszeitpunkt voll konsolidiert. Die Einbeziehung in den Konzernabschluss endet, sobald die Beherrschung durch das Mutterunternehmen nicht mehr besteht

Es gilt grundsätzlich das Anschaffungs- und Herstellungskostenprinzip, mit Ausnahme der zur Veräußerung verfügbaren finanziellen Vermögenswerte und derivativen Finanzinstrumente, die mit dem beizulegenden Zeitwert angesetzt werden. Wertansätze, die auf steuerlichen Vorschriften beruhen, werden nicht in den Konzernabschluss übernommen.

Im Rahmen der Vereinfachungsmöglichkeiten des IFRS 1 wurden die Kapitalkonsolidierungen zum erstmaligen Zeitpunkt der Aufstellung des Konzernabschlusses nach IFRS (31. Dezember 2005) nach HGB beibehalten. Die Erstkonsolidierung von Tochterunternehmen im Konzernabschluss erfolgte bis zum 31. Dezember 2004 nach der Buchwertmethode. Die Bilanzierung erworbener Tochterunternehmen ab dem 01. Januar 2005 (erstmalige Anwendung von IFRS) erfolgt nach der Erwerbsmethode entsprechend IFRS 3. Hiernach setzen sich die An-

schaffungskosten aus den beizulegenden Zeitwerten der im Erwerbszeitpunkt hingegebenen Vermögenswerte, den übernommenen und eingegangenen Verbindlichkeiten, den im Rahmen des Unternehmenserwerbs ausgegebenen Eigenkapitaltiteln sowie den dem Erwerb direkt zurechenbaren Kosten zusammen. Übersteigen die Anschaffungskosten der Anteile das zum Zeitwert bewertete Reinvermögen, so wird der verbleibende positive Unterschiedsbetrag aus der Aufrechnung des Kaufpreises mit den identifizierten Vermögenswerten und Schulden als Geschäfts- und Firmenwert aktiviert. Sind die Kosten des Erwerbs geringer als das zum Zeitwert bewertete erworbene anteilige Reinvermögen, wird der Unterschiedsbetrag direkt ergebniswirksam erfasst. Konzerninterne Gewinne und Verluste, Umsätze, Aufwendungen und Erträge sowie die zwischen konsolidierten Gesellschaften bestehenden Forderungen und Verbindlichkeiten werden eliminiert. Ertragssteuerliche Auswirkungen bei Konsolidierungsvorgängen – die auf zeitlichen Unterschieden beruhen – werden nach IAS 12 durch Steuerabgrenzungen berücksichtigt. Beteiligungen, bei denen die SHB Stuttgart Invest AG einen maßgeblichen Einfluss – aufgrund eines Anteilsbesitzes zwischen 20 % und 50 % – ausübt, werden nach der Equity-Methode bewertet. Dabei werden die Anschaffungskosten jährlich um den der SHB Stuttgart Invest AG zustehenden Kapitalanteil entsprechenden Eigenkapitalveränderungen erhöht bzw. vermindert. Gewinne und Verluste aus Transaktionen zwischen Konzernunternehmen und assoziierten Unternehmen werden entsprechend dem Anteil des Konzerns an den assoziierten Unternehmen eliminiert.

## Neue Rechnungslegungsvorschriften

Der International Accounting Standards Board (IASB) und das International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) haben die nachfolgend aufgeführten Standards, Interpretationen und Änderungen verabschiedet, die für unser Geschäftsjahr 2006 noch nicht verpflichtend anzuwenden waren und teilweise von der EU auch noch nicht anerkannt sind. Eine vorzeitige Anwendung dieser Neuregelungen ist nicht vorgeesehen.

### IFRS 7 Finanzinstrumente: Angaben

IFRS 7 hat im Wesentlichen Angabepflichten über die Art und die Bedeutung von Finanzinstrumenten im Abschluss sowie über die Art, das Ausmaß und das Management von Finanzrisiken zum Gegenstand. IFRS 7 ist erstmals verpflichtend anzuwenden für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 01.01.2007 beginnen und wird zu einer Ausweitung der Anhangangaben zu Finanzinstrumenten führen.

### IFRS 8: Operative Segmente

IFRS 8 ist erstmals anzuwenden auf Geschäftsjahre, die am oder nach dem 01.01.2009 beginnen. Eine Übernahme in EU-Recht ist noch nicht erfolgt. IFRS 8 wird bei der erstmaligen Anwendung zu geänderten Angaben in der Segmentberichterstattung führen.

### Änderung von IAS 1 Darstellung des Abschlusses

Die Änderung von IAS 1 ist erstmalig verpflichtend anzuwenden für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 01.01.2007 beginnen und wird zu einer Ausweitung der Anhangangaben zum Eigenkapital führen.

### IFRIC 9 Neubeurteilung von eingebetteten Derivaten

IFRIC 9 ist erstmals verpflichtend anzuwenden auf Geschäftsjahre, die am oder nach dem 01.06.2006 beginnen.

### IFRIC 10 Zwischenberichterstattung und Wertminderung

IFRIC 10 ist erstmals verpflichtend anzuwenden auf Geschäftsjahre, die am oder nach dem 01.11.2006 beginnen.

Aus folgenden Neuerungen werden keine oder keine wesentlichen Auswirkungen auf den Konzernabschluss der SHB Stuttgart Invest AG erwartet:

### IFRIC 7 Anwendung des Restatement-Ansatzes nach IAS 29 Rechnungslegung in Hochinflationländern

IFRIC 7 ist erstmals verpflichtend anzuwenden für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 01.03.2006 beginnen.

### IFRIC 8 Anwendungsbereich von IFRS 2

IFRIC 8 ist erstmals verpflichtend anzuwenden für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 01.03.2006 beginnen.

### IFRIC 11 IFRS 2 Geschäfte mit eigenen Aktien und Aktien von Konzernunternehmen

IFRIC 11 ist erstmals verpflichtend anzuwenden für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 01.03.2006 beginnen.

### IFRIC 12 Dienstleistungslizenzen

IFRIC 12 ist erstmals verpflichtend anzuwenden für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 01.01.2008 beginnen.

## Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze

Die Bilanzgliederung erfolgt nach der Fristigkeit. Als kurzfristig werden Vermögensgegenstände und Schulden angesehen, wenn sie innerhalb eines Jahres fällig sind. Entsprechend gelten Vermögenswerte und Schulden als langfristig, wenn sie länger als ein Jahr im Konzern verbleiben. Vorräte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, sonstige Vermögensgegenstände sowie Zahlungsmittel werden als kurzfristig, latente Steueransprüche bzw. -verbindlichkeiten als langfristig angesehen.

## Langfristige Vermögenswerte

### Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien

Grundstücke, Gebäude oder Teile von Gebäuden werden als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien bezeichnet, wenn sie zur Erzielung von Mieteinnahmen und/oder zum Zweck der Wertsteigerung, aber nicht zur Selbstnutzung dienen. Die erstmalige Bewertung erfolgt zu Anschaffungs- und Herstellungskosten zuzüglich Transaktionskosten ohne Zinsen. Die Folgebewertung erfolgt in Ausübung des Wahlrechts IAS 40 zu fortgeführten Anschaffungs- und Herstellungskosten. Es wird die lineare Abschreibungsmethode angewandt. Die den Abschreibungen zugrunde gelegten Nutzungsdauern betragen in der Regel 30 bis zu 50 Jahren, die Abschreibungsätze bewegen sich zwischen 2 % und 3 %. Steuerliche Sonderabschreibungen sind nicht angesetzt. Der Verkehrswert der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien ist im Konzernanhang angegeben. Dieser wird anhand sachverständigen Bewertungen auf Grundlage von Vergleichspreisen, Marktdaten und des Ertragswertverfahrens von der SHB Stuttgart Invest AG ermittelt. Für die Durchführung von Werthaltigkeitstests (Impairmenttests) werden die zusammengefassten Buchwerte für Grund, Boden und Gebäude dem nach sachverständiger Bewertung ermittelten Verkehrswert der Objekte gegenübergestellt. Laufende Instandhaltungen werden nicht aktiviert, sondern als Aufwand gebucht. Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien werden bei ihrem Abgang, bei nicht mehr dauerhafter Nutzung oder bei fehlendem wirtschaftlichen Nutzen durch Veräußerung ausgebucht. Gewinne oder Verluste aus Stilllegung oder Abgang einer als Finanzinvestition gehaltenen Immobilie werden im Jahr der Stilllegung oder Veräußerung erfasst.

### Sachanlagen

Sachanlagen sind zu Anschaffungs- und Herstellungskosten angesetzt. Soweit abnutzbar, werden sie in den Folgejahren um planmäßig nutzungsbedingte Abschreibungen über die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer sowie außerplanmäßiger Abschreibungen vermindert. Instandhaltungs- und Wartungskosten sind direkt ergebniswirksam erfasst. Eine Sachanlage wird entweder bei Abgang oder wenn aus dem Vermögensgegenstand kein künftiger wirtschaftlicher Nutzen mehr zu erwarten ist ausgebucht. Gewinne und Verluste aus der Ausbuchung sind erfolgswirksam erfasst. Die Restbuchwerte und wirtschaftliche Nutzungsdauer werden zu jedem Bilanzstichtag überprüft und gegebenenfalls angepasst. Den planmäßigen Abschreibungen liegen die folgenden konzerneinheitlichen Nutzungsdauern zugrunde:

Sonstige Gebäude	30 bis 50 Jahre
Technische Anlagen und Maschinen	5 bis 15 Jahre
Betriebs- und Geschäftsausstattung	3 bis 10 Jahre

Sonstige Grundstücke werden nicht planmäßig abgeschrieben. Für sonstige Gebäude sowie sonstige Anlagen wird die lineare Abschreibungsmethode angewandt. Bewegliche Vermögenswerte werden grundsätzlich anhand der geometrisch-degressiven Abschreibungsmethode abgeschrieben. Die Abschreibungen auf Gegenstände des Sachanlagevermögens erfolgten im Zugangsjahr zeitanteilig. Vermögenswerte, die einer planmäßigen Abschreibung unterliegen, werden auf Wertminderungsbedarf geprüft, wenn entsprechende Ereignisse bzw. Änderungen der Umstände anzeigen, dass der Buchwert nicht mehr erzielbar erscheint. Bei Fortfall der Gründe für außerplanmäßige Abschreibungen erfolgt eine Zuschreibung. Steuerlich begründete Abschreibungen werden nicht angesetzt. Fremdkapitalkosten werden in der Periode als Aufwand erfasst in der sie angefallen sind.

#### **Immaterielle Vermögenswerte**

Entgeltlich erworbene immaterielle Vermögenswerte werden bei Zugang zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten bewertet und planmäßig über die zu erwartende Nutzungsdauer von 3 bis 15 Jahren linear und unter Abzug eventueller Wertminderungsaufwendungen abgeschrieben. Immaterielle Vermögenswerte mit begrenzter Nutzungsdauer werden über ihre wirtschaftliche Nutzungsdauer abgeschrieben und bei Vorliegen von Indizien auf einen Wertminderungsbedarf hin untersucht. Nutzungsdauer und Methode werden grundsätzlich zum Ende eines jeden Geschäftsjahres überprüft. Bei Änderung von Nutzungsdauer oder erwartetem Abschreibungsverlauf wird dieser angepasst. Immaterielle Vermögenswerte mit unbegrenzter Nutzungsdauer werden nicht planmäßig abgeschrieben, hier aber einmal jährlich, unter Berücksichtigung der Einschätzung der unbestimmten Nutzungsdauer, ein Werthaltigkeitstest durchgeführt. Die Anschaffungskosten von im Rahmen des Unternehmenszusammenschlusses erworbenen immateriellen Vermögenswerten entsprechen ihrem beizulegenden Zeitwert zum Erwerbszeitpunkt.

#### *Unternehmenszusammenschlüsse und Geschäfts- oder Firmenwert*

Unternehmenszusammenschlüsse werden unter Anwendung der Erwerbsmethode bilanziert. Dies beinhaltet die Erfassung von identifizierbaren Vermögenswerten und Schulden des erworbenen Geschäftsbetriebs zum beizulegenden Zeitwert. Der erstmalige Ansatz zu Anschaffungskosten bewertet, ergibt sich aus dem Überschuss der Anschaffungskosten des Unternehmenszusammenschlusses über den Anteil des Erwerbers an den beizulegenden Zeitwerten der identifizierbaren Vermögenswerten, Schulden und Eventualschulden des erworbenen Unternehmens. Nach dem erstmaligen Ansatz wird der Geschäfts- und Firmenwert zu Anschaffungskosten abzüglich kumulierter Wertminderungsaufwendungen bewertet. Zum Zweck des Wertminderungstests wird der im Rahmen eines Unternehmenszusammenschlusses erworbene Geschäfts- und Firmenwert ab dem Erwerbszeitpunkt den zahlungsmittelgenerierenden Einheiten gegenübergestellt und ein eventueller Wertminderungsbedarf überprüft und gegebenenfalls außerplanmäßig abgeschrieben. Eine zahlungsmittelgenerierende Einheit stellt die niedrigste Ebene innerhalb eines Segments gemäß IAS 14 „Segmentberichterstattung“ dar, auf der der Geschäfts- und Firmenwert für die interne Unternehmenssteuerung überwacht wird.

#### **Langfristige finanzielle Vermögenswerte und Forderungen**

Langfristige finanzielle Vermögenswerte und Forderungen sind im Konzern eingeteilt in:

- Langfristige Finanzinvestitionen.
  - Nicht zur Veräußerung bestimmte finanzielle Vermögenswerte.
  - Wertpapiere des Anlagevermögens.
- Langfristige sonstige finanzielle Vermögenswerte.
  - Bis zur Endfälligkeit gehaltene finanzielle Vermögenswerte die nicht am aktiven Markt notiert sind (Ausleihungen an Unternehmen mit Beteiligungsverhältnis sowie sonstige Ausleihungen).

Der Konzern legt die Klassifizierung seiner Finanzinvestitionen und finanziellen Vermögenswerte mit dem erstmaligen Ansatz fest und überprüft diese Zuordnung am Ende eines jeden Geschäftsjahres. Unter die langfristigen Finanzinvestitionen fallen die nicht zur Veräußerung bestimmten Finanzinvestitionen. Hierbei handelt es sich um die nicht konsolidierten Beteiligungen. Die Zugangsbewertung erfolgt zu Anschaffungskosten inklusive Transaktionskosten, die Folgebewertung zu fortgeführten Anschaffungskosten. Des Weiteren sind unter den langfristigen Finanzinvestitionen die Wertpapiere des Anlagevermögens erfasst, die als zur Veräußerung verfügbar zum beizulegenden Zeitwert angesetzt werden. Änderungen des beizulegenden Zeitwerts werden im Eigenkapital erfolgsneutral erfasst und beim Verkauf, bei Abgang oder unwiderruflicher Wertminderung der Anlage in der Gewinn- und

Verlustrechnung erfasst. Der beizulegende Zeitwert von Wertpapieren, die auf organisierten Märkten gehandelt werden, wird durch Bezugnahme auf den an der Börse notierten Geldkurs am Bilanzstichtag ermittelt. Ausleihungen an Unternehmen mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht sowie sonstige Ausleihungen an Dritte sind finanzielle Vermögenswerte, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden, nicht am aktiven Markt notiert sind und die durch direkte Bereitstellung von finanziellen Mitteln ohne jegliche Absicht, die Forderung zu handeln, geschaffen wurden. Diese werden zu Anschaffungskosten (Nominalwert), d. h. zum Nennwert abzüglich individuell bemessener Wertberichtigungen angesetzt. Bei objektiv substantiellen Wertminderungen wird stets ein Werthaltigkeitstest durchgeführt. Wertänderungen zwischen Nominalwert und Barwert der erwarteten künftigen Cash Flows werden erfolgswirksam erfasst. Daneben fallen unter die sonstigen finanziellen Vermögenswerte noch die Forderungen, für die mangels aktiven Marktes kein Marktpreis vorliegt. Sie werden zu fortgeführten Anschaffungskosten unter Anwendung der Effektivzinismethode angesetzt.

#### **Kurzfristige Vermögenswerte**

##### **Vorräte**

Unter den Vorräten werden fertige und unfertige Erzeugnisse, Waren sowie Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe erfasst. Rohstoffe werden zum niedrigeren Wert aus Anschaffungs- und Wiederbeschaffungspreisen angesetzt. Unfertige und fertige Erzeugnisse umfassen die Material- und Lohn Einzelkosten sowie angemessene Teile der variablen sowie fixen Material- und Fertigungsgemeinkosten. Fremdkapitalkosten kommen nicht zum Ansatz. Die Hilfs- und Betriebsstoffe sind im Wesentlichen mit durchschnittlichen Anschaffungskosten angesetzt.

##### **Kurzfristige Forderungen und sonstige finanzielle Vermögenswerte**

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie sonstige Vermögenswerte werden zu Anschaffungskosten abzüglich einer nach allen erkennbaren Einzelrisiken vorgenommenen Einzelwertberichtigung für wahrscheinlich nicht einbringbare Forderungen angesetzt. Eine Wertberichtigung wird vorgenommen, wenn ein objektiver substantieller Hinweis zur Wertminderung vorliegt. Forderungen werden ausgebucht, sobald sie uneinbringlich sind.

##### **Wertpapiere**

Zur Veräußerung gehaltene, auf organisierten Märkten gehandelte Wertpapiere werden zum beizulegenden Zeitwert (Börsenkurs am Bilanzstichtag) erfasst. Änderungen des beizulegenden Zeitwerts werden im Eigenkapital zurückgehalten und bei Verkauf, bei Abgang oder unwiderruflicher Wertminderung in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

##### **Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente**

Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente in der Bilanz umfassen den Kassenbestand, Schecks sowie Bankguthaben und Schuldscheindarlehen mit ursprünglichen Fälligkeiten von weniger als drei Monaten. Die Bilanzierung erfolgt zum Nominalwert.

##### **Eigene Anteile**

Eigene Anteile werden vom Eigenkapital abgezogen. Der Kauf, der Verkauf, die Ausgabe oder Einziehung von eigenen Anteilen wird nicht erfolgswirksam erfasst.

##### **Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen**

Die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen werden nach dem Anwartschaftsbarwertverfahren ermittelt. Bei diesem Verfahren werden neben den am Bilanzstichtag bekannten Renten und erworbenen Anwartschaften auch künftig zu erwartende Steigerungen von Gehältern und Renten berücksichtigt. Sofern Pensionsverpflichtungen durch Planvermögen rückgedeckt wurden, werden diese saldiert ausgewiesen. Die Berechnung beruht auf versicherungsmathematischen Gutachten unter Berücksichtigung biometrischer Rechnungsgrundlagen. Die erfolgswirksame Erfassung versicherungsmathematischer Gewinne und Verluste erfolgt erst dann, wenn die zu Beginn des Geschäftsjahres nicht erfassten versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste 10 % des Barwerts der Verpflichtung zu Beginn des Geschäftsjahres übersteigen (Korridormethode). Der Dienstzeitaufwand und der Zinsanteil der Rückstellungszuführung werden im Personalaufwand ausgewiesen.

##### **Rückstellungen**

Rückstellungen werden dann gebildet, wenn eine gegenwärtige rechtliche oder faktische Außenverpflichtung aufgrund eines vorangegangenen Ereignisses vorliegt, ein wahr-

scheinlicher Abfluss von Ressourcen besteht und die Höhe der Verpflichtung verlässlich geschätzt werden kann. Soweit bei Verpflichtungen erst nach mehr als einem Jahr mit Mittelabflüssen gerechnet wird, werden die Rückstellungen zum Barwert angesetzt. Im Fall der Abzinsung wird die durch Zeitablauf bedingte Erhöhung der Rückstellung als Zinsaufwand erfasst. Als Diskontierungsfaktor wird ein fristadäquater Satz vor Steuern verwendet, der die für die Rückstellungen spezifischen Risiken widerspiegelt. An jedem Bilanzstichtag werden die Rückstellungen dem Grund und der Höhe nach überprüft, Schätzungen gegebenenfalls angepasst.

#### **Finanzielle Verbindlichkeiten**

Finanzielle Verbindlichkeiten unterteilen sich in verzinsliche Darlehen und in Verbindlichkeiten. Die Verbindlichkeiten werden klassifiziert in Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen bzw. assoziierten Unternehmen, Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstige Verbindlichkeiten. Bei ihrem erstmaligen Ansatz werden diese mit ihren Anschaffungskosten inklusive Transaktionskosten angesetzt, die dem beizulegenden Wert der Gegenleistung entsprechen. In der Folge kommt bei kurzfristigen Verbindlichkeiten der Rückzahlungsbetrag, bei langfristigen Verbindlichkeiten die fortgeführten Anschaffungskosten nach der Effektivzinsmethode zum Ansatz. Jede Differenz zwischen dem Auszahlungs- und Rückzahlungsbetrag wird grundsätzlich über die Laufzeit des Darlehensvertrags unter Anwendung der Effektivzinsmethode ergebniswirksam erfasst. Verbindlichkeiten werden als langfristig klassifiziert, sofern der Vertrag eine Tilgung nach 12 Monaten vorsieht. Eine Verbindlichkeit wird ausgebucht, wenn die dieser Verbindlichkeit zugrunde liegende Verpflichtung erfüllt, gekündigt oder erloschen ist.

#### **Steuern**

Die tatsächlichen Steuererstattungsansprüche und -schulden für laufende und für frühere Perioden sind mit dem Betrag bewertet, in dessen Höhe eine Erstattung von den Steuerbehörden bzw. eine Zahlung an die Steuerbehörden erwartet wird. Der Berechnung des Betrags werden die Steuersätze und Steuergesetze zu Grunde gelegt die am Bilanzstichtag gelten oder in Kürze gelten werden. Ertragssteuern beinhalten sämtliche Steuern die auf den steuerpflichtigen Gewinn des Konzerns erhoben werden. Sonstige Steuern wie Grundsteuer, Stromsteuer etc. sind im Aufwand enthalten. Umsatzsteuer, die zu erstatten oder abzuführen ist, wird unter Forderungen und Schulden in der Bilanz erfasst.

#### **Latente Steuern**

Latente Steuern werden auf alle zeitlichen Differenzen zwischen den steuerlichen Wertansätzen und den Wertansätzen nach IFRS gebildet. Ihrer Bewertung werden die zum Realisationszeitpunkt aktuell geltenden oder erwarteten Steuersätze zugrunde gelegt. Der Buchwert der latenten Steuern wird an jedem Bilanzstichtag überprüft und in dem Umfang reduziert, in dem es nicht mehr wahrscheinlich ist, dass ein ausreichendes zu versteuerndes Ergebnis zur Verfügung stehen wird, gegen das der latente Steueranspruch zumindest teilweise verwendet werden kann. Aktive und Passive latente Steuern werden, soweit zulässig, saldiert.

#### **Ertrags- und Aufwandserfassung**

Erträge aus der Vermietung von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien sowie aus Veräußerungsgeschäften werden dann erfasst, wenn die maßgeblichen Risiken und Chancen aus dem Eigentum an den Erzeugnissen auf den Käufer übergehen und dem Unternehmen kein fortdauerndes Verfügungs- und wirksames Kontrollrecht verbleibt. Die Höhe des Ertrags muss verlässlich bestimmbar sein. Weiterhin müssen dem Unternehmen aus der Transaktion mit hinreichender Wahrscheinlichkeit wirtschaftlicher Nutzen zufließen und die im Zusammenhang mit der Transaktion entstandenen oder noch entstehenden Aufwendungen zuverlässig bemessen werden können. Zinserträge werden dann erfasst, wenn die Zinsen entstanden sind. Aufwendungen werden mit Lieferung bzw. Inanspruchnahme der Leistung, alle sonstigen Aufwendungen im Zeitpunkt des Anfalls ihres Aufwand erfasst.

#### **Leasingverhältnisse**

Der Konzern tritt hinsichtlich der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien als Leasinggeber auf. Diese Leasingverhältnisse werden als Operate-Leasing-Verhältnisse klassifiziert.

#### **Kapitalflussrechnung**

Die Finanzierungsrechnung zeigt, wie sich die Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente im Laufe des Berichtsjahres durch Mittelzu- und -abflüsse verändert haben. Es wird zwischen

Zahlungsströmen aus operativer, investiver sowie aus Finanzierungstätigkeit unterschieden. Mittelzu- und -abflüsse aus laufender Geschäftstätigkeit werden indirekt vom Ergebnis nach Steuern abgeleitet. Hierzu werden nicht zahlungswirksame Aufwendungen und Erträge korrigiert und um die Veränderung der Aktiva und Passiva ergänzt. Diese stammen insbesondere aus der erlöswirksamen Tätigkeit des Unternehmens; ferner sind alle Aktivitäten, die nicht den Investitions- oder Finanzierungstätigkeiten zuzuordnen sind, unter der laufenden Geschäftstätigkeit erfasst. Zahlungsmittelzu- und -abflüsse aus der Investitions- und Finanzierungstätigkeit werden nach der direkten Methode dargestellt. Investitionstätigkeiten sind der Erwerb und die Veräußerung langfristiger Vermögenswerte und sonstige Finanzinvestitionen, die nicht zu den Zahlungsmitteln gehören. Finanzierungstätigkeiten sind Aktivitäten, die sich auf den Umfang und die Zusammensetzung der Eigenkapitalposten und der Finanzschulden auswirken.

## **Erläuterungen zur Teilkonzernbilanz – Aktiva**

### **(1) Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien**

In den Zugängen bei den Abschreibungen zum 31. Dezember 2006 sind erstmals ganzjährig die planmäßigen Abschreibungen für die im September 2005 fertig gestellte Büroimmobilie „Pariser Platz“ enthalten. Die Zugänge unter den geleisteten Anzahlungen und Anlagen im Bau resultieren ausschließlich aus geleistete Anzahlungen für den Hotelneubau der SHB Hotel GmbH & Co. KG sowie für das Neubauvorhaben und diverse Umbaumaßnahmen bei der Sinner AG. Es liegen vertragliche Verpflichtungen hinsichtlich der Errichtung des Airport Hotels durch die SHB Hotel GmbH & Co. KG sowie der Errichtung des Nahversorgungszentrums auf dem Sinner Areal durch die Sinner AG vor, die bis zur Fertigstellung unter den Sachanlagen (geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau) enthalten sind. Weitere vertragliche Verpflichtungen als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien zu erwerben, zu erstellen oder zu entwickeln bestehen nicht. Der beizulegende Zeitwert der Investment Properties zum 31. Dezember 2006 entspricht, unter Berücksichtigung der im Geschäftsjahr 2006 erworbenen bzw. veräußerten Objekten, dem Wert zum 31. Dezember 2005, da keine bedeutende wertmindernden bzw. werterhöhenden Tatsachen im Rahmen der Bewertung zu den jeweiligen Bilanzstichtagen vorliegen.

(in TEUR)	Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	Gesamt 2006	Gesamt 2005
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.</b>	<b>172.515</b>	<b>0</b>	<b>172.515</b>	<b>108.982</b>
Zugänge (aus Erwerb)	336	14.245	14.581	65.979
Abgänge	701	0	701	2.446
Umbuchungen	0	1.214	1.214	0
<b>Stand 31.12.</b>	<b>172.150</b>	<b>15.459</b>	<b>187.609</b>	<b>172.515</b>
<b>Abschreibungen Stand 01.01.</b>	<b>45.595</b>	<b>0</b>	<b>45.595</b>	<b>43.200</b>
Zugänge	3.729	0	3.729	2.575
Abgänge	179	0	179	180
<b>Stand 31.12.</b>	<b>49.145</b>	<b>0</b>	<b>49.145</b>	<b>45.595</b>
<b>Buchwert 31.12.</b>	<b>123.005</b>	<b>15.459</b>	<b>138.464</b>	<b>126.920</b>
<b>Buchwert 01.01.</b>	<b>126.920</b>	<b>0</b>	<b>126.920</b>	<b>65.782</b>
<b>Beizulegender Zeitwert 31.12. (in Mio. Euro)</b>	<b>210</b>	<b>-</b>	<b>210</b>	<b>210</b>

## (2) Sachanlagen

(in TEUR)	Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschl. Bauten auf fremden Grundstücken	Technische Anlagen und Maschinen	Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	Gesamt
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.2006</b>	<b>14.932</b>	<b>13.155</b>	<b>11.131</b>	<b>1.304</b>	<b>40.522</b>
Zugänge	0	178	562	0	740
Abgänge	12.390	113	368	0	12.871
Änderung Konsolidierungskreis	1.752	0	208	0	1.960
Umbuchungen	0	0	89	-1.304	-1.215
<b>Stand 31.12.2006</b>	<b>4.294</b>	<b>13.219</b>	<b>11.622</b>	<b>0</b>	<b>29.135</b>
<b>Abschreibungen Stand 01.01.2006</b>	<b>13.574</b>	<b>12.744</b>	<b>9.154</b>	<b>0</b>	<b>35.472</b>
Zugänge	149	123	807	0	1.079
Abgänge	11.738	86	334	0	12.158
Änderung Konsolidierungskreis	309	0	167	0	476
<b>Stand 31.12.2006</b>	<b>2.294</b>	<b>12.781</b>	<b>9.794</b>	<b>0</b>	<b>24.869</b>
<b>Buchwert 31.12.2006</b>	<b>2.000</b>	<b>438</b>	<b>1.828</b>	<b>0</b>	<b>4.266</b>
<b>Buchwert 01.01.2006</b>	<b>1.358</b>	<b>411</b>	<b>1.977</b>	<b>1.304</b>	<b>5.050</b>

Die ausgewiesenen Grundstücke und Gebäude sind die zur Selbstnutzung gehaltenen Immobilien der Sinner AG (Brauereibetriebsgelände Karlsruhe).

(in TEUR)	Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschl. Bauten auf fremden Grundstücken	Technische Anlagen und Maschinen	Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	Gesamt
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.2005</b>	<b>14.803</b>	<b>13.882</b>	<b>10.392</b>	<b>117</b>	<b>39.194</b>
Zugänge	129	2	1.434	1.187	2.752
Abgänge	0	729	695	0	1.424
<b>Stand 31.12.2005</b>	<b>14.932</b>	<b>13.155</b>	<b>11.131</b>	<b>1.304</b>	<b>40.522</b>
<b>Abschreibungen Stand 01.01.2005</b>	<b>13.459</b>	<b>13.248</b>	<b>9.074</b>	<b>0</b>	<b>35.781</b>
Zugänge	115	225	777	0	1.117
Abgänge	0	729	697	0	1.426
<b>Stand 31.12.2005</b>	<b>13.574</b>	<b>12.744</b>	<b>9.154</b>	<b>0</b>	<b>35.472</b>
<b>Buchwert 31.12.2005</b>	<b>1.358</b>	<b>411</b>	<b>1.977</b>	<b>1.304</b>	<b>5.050</b>
<b>Buchwert 01.01.2005</b>	<b>1.344</b>	<b>634</b>	<b>1.318</b>	<b>117</b>	<b>3.413</b>

### (3) Immaterielle Vermögenswerte

(in TEUR)	Konzessionen, Gewerbl. Schutzrechte	Geschäfts- und Firmenwert	Gesamt 2006	Gesamt 2005
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.</b>	<b>815</b>	<b>0</b>	<b>815</b>	<b>809</b>
Änderung Konsolidierungskreis	1.740	1.137	2.877	0
Zugänge	37	0	37	8
Abgänge	0	0	0	2
<b>Stand 31.12.</b>	<b>2.592</b>	<b>1.137</b>	<b>3.729</b>	<b>815</b>
<b>Abschreibungen Stand 01.01.</b>	<b>767</b>	<b>0</b>	<b>767</b>	<b>724</b>
Änderung Konsolidierungskreis	61	0	61	0
Zugänge	200	1.058	1258	45
Abgänge	0	0	0	2
<b>Stand 31.12.</b>	<b>1.028</b>	<b>1.058</b>	<b>2.086</b>	<b>767</b>
<b>Buchwert 31.12.</b>	<b>1.563</b>	<b>79</b>	<b>1.643</b>	<b>48</b>
<b>Buchwert 01.01.</b>	<b>48</b>	<b>0</b>	<b>48</b>	<b>85</b>

Der Buchwert der immateriellen Vermögenswerte umfasst entgeltlich erworbene Bierlieferungsrechte, die jährlich linear mit 15 % und im Zugangsjahr zeitanteilig abgeschrieben werden. Die Zugänge aus der Änderung des Konsolidierungskreises im Jahr 2006 resultieren ausschließlich aus dem Erwerb der Masterhorse Vertriebs GmbH. Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um die Marke „Masterhorse“ mit 1.350 TEUR, den Kundenstamm des Unternehmens mit 318 TEUR sowie den Geschäfts- und Firmenwert mit 1.137 TEUR. Die Zugänge bei den Abschreibungen resultieren aus der Erstkonsolidierung der Masterhorse Vertriebs GmbH, wovon 167 TEUR planmäßige Abschreibungen auf Markenrechte und Kundenstamm

und 1.058 TEUR außerplanmäßigen Abschreibungen auf den Geschäfts- und Firmenwert betrafen. Die außerplanmäßige Abschreibung auf den Geschäfts- und Firmenwert ergibt sich aus der Werthaltigkeitsprüfung. Grundlage hierfür bildet der Nutzungswert, der sich als Barwert der künftigen Ergebnisse vor Steuern unter Zugrundlegung der fortlaufenden Nutzung der Geschäftseinheit ermittelt. Die Prognose der Ergebnisse stützt sich auf die aktuelle langfristige Planung. Der Zinssatz der zur Diskontierung der Zahlungsreihe angewandt wurde beträgt mindestens 8,95%. Die Prognose der Ergebnisse stützt sich auf das 2-Phasen-Modell, wobei in der ersten Phase der Planungszeitraum 2007 bis 2010 und in der zweiten Phase die

ewige Rente berücksichtigt wird. Der Zinssatz der zur Diskontierung der Zahlungsreihe angewandt wurde beträgt mindestens 8,95 % (vor Ertragsteuern), die Wachstumsrate für die ewige Rente wurde mit 1,0 % festgelegt. Die den Planungsannahmen zugrunde liegende Margenerosion trägt dem steigenden Wettbewerbsdruck Rechnung.

## Unternehmenszusammenschlüsse und Geschäfts- oder Firmenwert

Am 10. Juli 2006 hat die SHB Handelsgesellschaft mbH, Stuttgart, 75 % der Geschäftsanteile an der Masterhorse Vertriebs GmbH, Schwieberdingen, die auf die Entwicklung und den Vertrieb von Futterergänzungsmitteln im Bereich Pferde und Hunde spezialisiert ist, erworben. Die Anschaffungskosten des Unternehmenserwerbs beliefen sich inklusive den direkt dem Zusammenschluss zurechenbaren Kosten auf insgesamt 4.515 TEUR, anteilig für den 75%igen Geschäftsanteil 3.387 TEUR. Im Vorjahr betragen die Anschaffungskosten für erworbene Gesellschaften bzw. Immobilien 66.400 TEUR. Die hieraus resultierenden Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage im Geschäftsjahr 2006 sind aus den Erläuterungen zur Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie aus der Segmentberichterstattung ersichtlich. Seit dem Erwerb hat die Masterhorse Vertriebs GmbH mit Umsatzerlösen in Höhe von 2.325 TEUR und einem Jahresergebnis von -22 TEUR im Konzern der SHB Stuttgart Invest AG beigetragen.

Wäre die Masterhorse zum 01.01.2006 in den Konzern der SHB Stuttgart Invest AG einbezogen worden, hätte diese zu den Umsatzerlösen 4.883 TEUR und zum Ergebnis von 81 TEUR beigesteuert. Aus der gesamten Zeitwertanpassung von 2.219 TEUR entfallen 551 TEUR auf die Anpassung des beizulegenden Zeitwertes für das Grundstück bzw. Gebäude. Anhand sachverständigen Bewertungen wurde dieser auf Grundlage von Vergleichspreisen, Marktdaten und des Ertragswertverfahrens ermittelt. Der beizulegende Zeitwert belief sich zum Erwerbszeitpunkt auf 1.443 TEUR und lag damit um 551 TEUR über dem Buchwert. Der Abschreibungsbetrag für Gebäude erhöhte sich für den Zeitraum vom Erwerbszeitpunkt bis zum 31. Dezember 2006 um 12 TEUR. Des Weiteren entfallen von der Zeitwertanpassung 1.668 TEUR auf die immateriellen Vermögensgegenstände die sich aus der Marke Masterhorse mit 1.350 TEUR sowie des Kundenstammes mit 318 TEUR zusammensetzen. Der Unterschiedsbetrag in Höhe von 1.515 TEUR ist anteilig im Konzernabschluss mit 1.137 TEUR als Geschäfts- und Firmenwert ausgewiesen; diese ergibt sich als Differenz zwischen den Anschaffungskosten und dem Nettovermögen, bewertet zum beizulegenden Zeitwert im Erwerbszeitpunkt. Der Unterschiedsbetrag beinhaltet nicht separierbare Werte. Hierbei handelt es sich um das Know-how der Mitarbeiter sowie um Synergieeffekte aus Restrukturierungsmaßnahmen. Aus der gesamten Zeitwertanpassungen resultieren 865 TEUR aus passiven latenten Steuern. Des Weiteren ergaben sich Minderheitenanteile von 750 TEUR. Die folgende Darstellung der Kaufpreisallokation der Masterhorse Vertriebs GmbH enthält die vorläufigen Buch- und Zeitwerte der entsprechenden Vermögensgegenstände und Schulden zum Erstkonsolidierungszeitpunkt 01. Juli 2006:

(in TEUR)	Buchwert zum 30.06.2006	Anpassung beizulegender Zeitwert	beizulegender Zeitwert zum Erwerbszeitpunkt
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>			
Grundstücke und Gebäude	892	551	1.443
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	44	0	44
Immaterielle Vermögensgegenstände	10	1.668	1.678
	946	2.219	3.165
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>			
Vorräte	440	0	440
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	520	0	520
Flüssige Mittel	202	0	202
Rechnungsabgrenzungsposten	4	0	4
	1.166	0	1.166
<b>Lang- und kurzfristige Schulden</b>			
Rückstellungen*	32	865	897
Verbindlichkeiten	434	0	434
	466	865	1.331
<b>Nettovermögen</b>	<b>1.646</b>	<b>1.354</b>	<b>3.000</b>
<b>Unterschiedsbetrag</b>			<b>1.515</b>
davon auf die SHB Stuttgart Invest AG entfallender Firmenwert			<b>1.137</b>

\*Davon latente Steuern 865 TEUR.

#### (4) Langfristige finanzielle Vermögenswerte und Forderungen

##### Langfristige Finanzinvestitionen

(in TEUR)	Anteile an verbundenen Unternehmen	Beteiligungen	Wertpapiere des Anlagevermögens	Gesamt
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.2006</b>	<b>243</b>	<b>1.962</b>	<b>924</b>	<b>3.129</b>
Abgänge	0	0	725	725
Änderungen Konsolidierungskreis	-60	0	0	-60
<b>Stand 31.12.2006</b>	<b>183</b>	<b>1.962</b>	<b>199</b>	<b>2.344</b>
<b>Abschreibungen Stand 01.01.2006</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
Abgänge	0	0	0	0
<b>Stand 31.12.2006</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
<b>Buchwert 31.12.2006</b>	<b>183</b>	<b>1.957</b>	<b>199</b>	<b>2.339</b>
<b>Buchwert 01.01.2006</b>	<b>243</b>	<b>1.957</b>	<b>924</b>	<b>3.124</b>

(in TEUR)	Anteile an verbundenen Unternehmen	Beteiligungen	Wertpapiere des Anlagevermögens	Gesamt
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.2005</b>	<b>243</b>	<b>1.962</b>	<b>13.462</b>	<b>15.667</b>
Abgänge	0	0	12.538	12.538
<b>Stand 31.12.2005</b>	<b>243</b>	<b>1.962</b>	<b>924</b>	<b>3.129</b>
<b>Abschreibungen Stand 01.01.2005</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>1.764</b>	<b>1.769</b>
Abgänge	0	0	1.764	1.764
<b>Stand 31.12.2005</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
<b>Buchwert 31.12.2005</b>	<b>243</b>	<b>1.957</b>	<b>924</b>	<b>3.124</b>
<b>Buchwert 01.01.2005</b>	<b>243</b>	<b>1.957</b>	<b>11.698</b>	<b>13.898</b>

Die langfristigen Finanzinvestitionen setzen sich entsprechend der Kategorisierung wie folgt zusammen:

(in TEUR)	2006	2005
<b>Nicht zur Veräußerung verfügbare Finanzinvestitionen</b>		
davon Anteile an verbundenen Unternehmen	183	243
davon Beteiligungen	1.957	1.957
<b>Zur Veräußerung verfügbare Finanzinvestitionen</b>		
davon Wertpapiere	199	924

**Langfristige sonstige finanzielle Vermögenswerte**

Die langfristigen sonstigen finanziellen Vermögenswerte entwickelten sich im Jahr 2006 wie folgt:

(in TEUR)	Ausleihungen an Beteiligungsunternehmen	sonstige Ausleihungen	Gesamt
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.2006</b>	<b>266</b>	<b>4.126</b>	<b>4.392</b>
Zugänge	0	1.613	1.613
Abgänge	0	1.027	1.027
Umgliederung	0	0	0
<b>Stand 31.12.2006</b>	<b>266</b>	<b>4.712</b>	<b>4.978</b>
<b>Abschreibungen Stand 01.01.2006</b>	<b>266</b>	<b>546</b>	<b>812</b>
Zugänge	0	675	675
Abgänge	0	253	253
Zuschreibungen	0	-16	-16
<b>Stand 31.12.2006</b>	<b>266</b>	<b>952</b>	<b>1.218</b>
<b>Buchwert 31.12.2006</b>	<b>0</b>	<b>3.760</b>	<b>3.760</b>
<b>Buchwert 01.01.2006</b>	<b>0</b>	<b>3.580</b>	<b>3.580</b>

Im Jahr 2005 setzten sich die langfristigen sonstigen finanziellen Vermögenswerte wie folgt zusammen:

(in TEUR)	Ausleihungen an Beteiligungsunternehmen	sonstige Ausleihungen	Gesamt
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.2005</b>	<b>266</b>	<b>141.744</b>	<b>142.010</b>
Zugänge	0	796	796
Abgänge	0	957	957
Umgliederung	0	-137.457	-137.457
<b>Stand 31.12.2005</b>	<b>266</b>	<b>4.126</b>	<b>4.392</b>
<b>Abschreibungen Stand 01.01.2005</b>	<b>212</b>	<b>612</b>	<b>824</b>
Zugänge	54	96	150
Abgänge	0	126	126
Umbuchungen	0	-36	-36
<b>Stand 31.12.2005</b>	<b>266</b>	<b>546</b>	<b>812</b>
<b>Buchwert 31.12.2005</b>	<b>0</b>	<b>3.580</b>	<b>3.580</b>
<b>Buchwert 01.01.2005</b>	<b>54</b>	<b>141.132</b>	<b>141.186</b>

## (5) Derivative Finanzinstrumente

Mit notariellem Kaufvertrag im April 2004 zwischen der SHB Stuttgart Invest AG und der Radeberger Gruppe Holding GmbH wurde u. a. ein 50%iger Teilkommanditanteil an der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG veräußert. Des Weiteren enthält der Kaufvertrag eine Kaufoption der Radeberger Gruppe Holding GmbH und eine entsprechende Verkaufsoption der SHB Stuttgart Invest AG über den weiteren 50%igen Kommanditanteil an der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG. Mit Wirksamkeit dieses Vertrages wurde die Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG ab dem 01. April 2004 nicht mehr in den Konzernabschluss der SHB Stuttgart Invest AG einbezogen, sondern im Konzernabschluss der Radeberger Gruppe Holding GmbH konsolidiert. Bei der SHB Stuttgart Invest AG wurde die Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG als assoziiertes Unternehmen einbezogen. Im Kaufvertrag wurden Put- und Calloptionen mit unterschiedlichen Ausübungspreisen und mit Laufzeiten vom 31. Dezember 2006 bis 31. Dezember 2008 vereinbart. Zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2006 hat die Radeberger Gruppe Holding GmbH u. a. ihre Calloption für den restlichen 50%igen Kommanditanteil an der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG mit wirtschaftlicher Wirkung im Januar 2007 ausgeübt. Die in unserem Vorjahresabschluss mit einem Betrag von 1.435 TEUR aktivierte Putoption auf die Anteile der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG wurde demzufolge am 31. Dezember 2006 erfolgswirksam aufgelöst.

Zur Zinsabsicherung von Geldmarktkrediten mit Rückzahlung im Januar 2007 wurden Zinscaps mit Handelstag 31. August 2005 abgeschlossen. Erfüllungstag ist jeweils der 31. Januar 2007. Der Marktwert beträgt 120 TEUR und umfasst ein Volumen von 70 Millionen Euro.

## (6) Vorräte

Bei den Vorräten handelt es sich um Bestände der Brauerei Moninger AG sowie der erstmals zum 31. Dezember 2006 konsolidierten Masterhorse Vertriebs GmbH. Es lagen keine wesentlichen Wertabschläge vor. Die Vorräte gliedern sich im Einzelnen wie folgt:

(in TEUR)	2006	2005
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	428	361
Unfertige Erzeugnisse	203	173
Fertige Erzeugnisse und Waren	744	358
Geleistete Anzahlungen	0	0
	<b>1.375</b>	<b>892</b>

## (7) Kurzfristige Forderungen und kurzfristige sonstige Vermögenswerte

(in TEUR)	2006	2005
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.112	1.852
Forderungen gegenüber Unternehmen mit denen einen Beteiligungsverhältnis besteht	1.504	229
Sonstige Vermögenswerte	157.861	147.229
Vorauszahlungen	52	26
	<b>161.529</b>	<b>149.336</b>

Die Zeitwerte entsprechen, außer dem Teil der sonstigen Vermögenswerte für die kein aktiver Markt besteht, den Nominalwerten. In den sonstigen Vermögenswerten ist die Kaufpreisforderung aus der Veräußerung der Aktien an der CCE AG, Berlin, enthalten. Die Putoption wurde von der SHB Stuttgart Invest AG fristgerecht mit Wirkung zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2006 ausgeübt. Die Bewertung erfolgt zu fortgeführten Anschaffungskosten unter Berücksichtigung der diskontierten Zahlungsströme von insgesamt 143.128 TEUR. Wertberichtigungen auf Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie aus den sonstigen Vermögenswerten sind mit 1.027 TEUR im Geschäftsjahr 2006 (Vorjahr: 1.095 TEUR) berücksichtigt. Der Gesamtbetrag der Forderungen hat eine Restlaufzeit von bis zu einem Jahr.

## (8) Wertpapiere

Bei den kurzfristigen Wertpapieren handelt es sich im Wesentlichen mit 1.565 TEUR um einen variabel verzinslichen Geldmarktfond. Die Anteile sind zu Anschaffungskosten sowie den bis zum Bilanzstichtag thesaurierten Zinsen bewertet.

## (9) Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte

Der Ausweis betrifft den Buchwert des Brauereibetriebsgeländes in Folge der Optionsausübung zum 31. Dezember 2006 der Radeberger Gruppe mit Übertragung im Januar 2007.

### Anteile an assoziierten Unternehmen

Die Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG, Stuttgart, wurde seit 01. April 2004 als assoziiertes Unternehmen nach der Equity-Methode bewertet und damit ab diesem Zeitpunkt nicht mehr im Wege der Vollkonsolidierung in den Konzernabschluss der SHB Stuttgart Invest AG einbezogen. Die SHB Stuttgart Invest AG hält zum 31. Dezember 2006 noch 50 % der Kommanditanteile an der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG. Der Equity-Wertansatz der Beteiligung in der Konzernbilanz zum 31.12.2006 und 31.12.2005 beträgt Null. Die Vermögenswerte, Schulden und Erträge der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG stellen sich wie folgt dar:

(in TEUR)	2006	2005
Vermögenswerte	49.804	62.052
Rückstellungen und Verbindlichkeiten	38.530	51.020
Umsatzerlöse	57.243	58.734

Für das Geschäftsjahr 2006 wurden bei der SHB Stuttgart Invest AG 2.728 TEUR als Beteiligungsertrag vereinnahmt. Im Konzern wurden im Geschäftsjahr die jeweiligen Gewinnanteile an der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG bilanziert. Desweiteren wurden Mieterlöse inklusive Nebenkosten aus der Vermietung des hälftigen Miteigentumsanteils an dem Brauereibetriebsgelände in Höhe von 1.224 TEUR vereinnahmt.

Zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2006 hat die Radeberger Gruppe Holding GmbH u. a. die Calloption für den restlichen 50%igen Kommanditanteil an der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG mit wirtschaftlicher Wirkung zum 12. Januar 2007 ausgeübt.

## (10) Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente

Bei den flüssigen Mitteln in Höhe von 32.969 TEUR (Vorjahr: 21.424 TEUR) handelt es sich um Schecks, Kassenbestände, Guthaben bei Kreditinstituten sowie Schuldscheindarlehen mit einer Fälligkeit von bis zu drei Monaten. Guthaben bei Kreditinstituten werden mit variablen Zinssätzen für täglich kündbare Guthaben verzinst.

## Erläuterungen zur Teilkonzernbilanz – Passiva

### (11-13) Eigenkapital

Die Entwicklung der einzelnen Komponenten des Eigenkapitals in den Jahren 2005 und 2006 sind in der Eigenkapitalveränderungsrechnung ersichtlich.

#### Auf die Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallendes Eigenkapital

##### (11) Gezeichnetes Kapital

Das Grundkapital der SHB Stuttgart Invest AG beträgt wie im Vorjahr 39.000.000 Euro. Es ist nach wie vor eingeteilt in 15 Millionen nennbetragslose Inhaberstückaktien mit gleichen Rechten, die sämtlich ausgegeben und vollständig eingezahlt sind. Die Gesellschaft hält unverändert 113.342 nennbetragslose Stückaktien im eigenen Bestand. Damit befinden sich 14.886.658 nennbetragslose Inhaberstückaktien im Umlauf.

##### (12) Kapitalrücklage (über den Nennwert hinausgehendes eingezahltes Kapital)

Die Kapitalrücklage bei der SHB Stuttgart Invest AG ist der Betrag, der bei Ausgabe der Aktien über den Nennwert hinaus eingezahlt worden ist. Diese beträgt unverändert zum Bilanzstichtag 1.050 TEUR.

##### Eigene Anteile

Zum Bilanzstichtag hat die Gesellschaft unverändert 113.342 nennbetragslose Stückaktien im Bestand gehabt. Die Anschaffungskosten der eigenen Anteile betragen 2.354 TEUR. Eigene Anteile wurden im Geschäftsjahr weder gekauft noch verkauft. Der Anteil der eigenen Aktien am Grundkapital beträgt 0,76%. Der höchste Kurs im Geschäftsjahr 2006 betrug 37,25 Euro, der niedrigste 29,02 Euro je Aktie. Die eigenen Anteile in Höhe von 2.354 TEUR werden entsprechend IAS 32.33 in der Konzernbilanz mit den Gewinnrücklagen verrechnet.

##### (13) Gewinnrücklagen

Die Gewinnrücklagen enthalten u. a. die gesetzlichen Rücklagen in Höhe von 2.855 TEUR, die gemäß Aktiengesetz gebildet sind. Die Gewinnrücklagen umfassen die erzielten angesammelten Ergebnisse der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen, soweit sie nicht ausgeschüttet wurden.

#### Minderheitsanteile

Die einzelnen Bestandteile des Minderheitenanteils am Eigenkapital konzernfremder Gesellschafter sowie deren Entwicklung in den Jahren 2005 und 2006 ergeben sich aus der Eigenkapitalveränderungsrechnung. Die Minderheitenanteile sind Bestandteil des Eigenkapitals. Die Anteile anderer Gesellschafter betreffen die Brauerei Moninger AG, die Sinner AG, die SHB Pariser Platz GmbH & Co. KG, SHB Parkhaus Weilimdorf GmbH & Co. KG sowie die Masterhorse Vertriebs GmbH.

### Langfristige und kurzfristige Schulden

#### (14.1) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen

Die Pensionsrückstellungen resultieren ausschließlich aus leistungsorientierten Versorgungsplänen der Brauerei Moninger AG, denen folgende versicherungsmathematische Parameter zugrunde gelegt sind:

(in TEUR)	2006	2005
Rechnungszins	4,5%	4%
Rententrend	0%	0%
Fluktuation	keine	keine
Rechnungsgrundlage	Richttafel 2005 Klaus Heubeck	Richttafel 2005 Klaus Heubeck

Der Verpflichtungsumfang entwickelte sich wie folgt

(in TEUR)	2006	2005
Verpflichtungsumfang am 01.01.	8.031	8.121
Dienstzeitaufwand	16	18
nicht erfasste versicherungsmathematische Ergebnisse	-93	269
Zinsaufwand	308	369
Rentenzahlungen	-719	-746
<b>Verpflichtungsumfang am 31.12.</b>	<b>7.543</b>	<b>8.031</b>

Die Pensionsrückstellungen entwickelten sich wie folgt:

(in TEUR)	2006	2005
Rückstellungen am 01.01.	7.463	7.822
Auflösungen Altersversorgungsaufwand	65	0
Aufwendungen Altersversorgung	389	387
Rentenzahlungen	-719	-746
<b>Rückstellungen am 31.12.</b>	<b>7.068</b>	<b>7.463</b>

Unter Berücksichtigung der nicht erfassten versicherungsmathematischen Gewinne in Höhe von 475 TEUR (Vorjahr: 568 TEUR) betragen die Rückstellungen zum 31.12.2006 7.068 TEUR (Vorjahr: 7.463 TEUR). Die Pensionsrückstellungen sind mit 720 TEUR (Vorjahr 730 TEUR) kurzfristig. In den Personalaufwendungen sind folgende Aufwendungen aus Versorgungsplänen enthalten:

(in TEUR)	2006	2005
Laufender Dienstzeitaufwand	16	18
Zinsaufwand	308	369
<b>Rückstellung am 31.12.</b>	<b>324</b>	<b>387</b>

#### (14.2) Steuerrückstellungen und sonstige Rückstellungen

Die langfristigen Rückstellungen umfassen die Steuerrückstellungen und einen Teil der sonstigen Rückstellungen die sich im Geschäftsjahr 2006 wie folgt entwickelten:

(in TEUR)	Stand 01.01.2006	Zuführung	Verbrauch	Stand 31.12.2006
Steuerrückstellungen	8.425	2.269	7.665	<b>3.029</b>
Sonstige Verpflichtungen	2.309	32	34	<b>2.307</b>
<b>Rückstellungen am 31.12.</b>	<b>10.734</b>	<b>2.301</b>	<b>7.699</b>	<b>5.336</b>

Die langfristigen sonstigen Rückstellungen wurden zum Barwert angesetzt. Bei den Rückstellungen aus sonstigen Verpflichtungen handelt es sich um Verpflichtungen aus noch nicht vollständig abgewickelten Kaufverträgen.

Die kurzfristigen sonstigen Rückstellungen mit 3.495 TEUR (Vorjahr: 9.345 TEUR) umfassen folgende Rückstellungen:

(in TEUR)	2006	2005
Rückstellungen für den laufenden Geschäftsbetrieb	984	7.640
Übrige	2.511	1.705
<b>Rückstellungen am 31.12.</b>	<b>3.495</b>	<b>9.345</b>

Der Rückgang bei den Rückstellungen für den laufenden Geschäftsbetrieb resultiert aus der Nichtinanspruchnahme für Verpflichtungen aus Prozessrisiken sowie dem Verbrauch von Rückstellungen für noch nicht berechnete Lieferungen und Leistungen. Die übrigen Rückstellungen enthalten insbesondere Verpflichtungen aus Miet- und Pachtverhältnissen.

Die kurzfristigen sonstigen Rückstellungen entwickelten sich im Jahr 2006 wie folgt:

(in TEUR)	Stand 01.01.2006	Zuführung	Verbrauch	Auflösung	Veränderung Kons.kreis	Stand 31.12.2006
Rückstellungen für den laufenden Geschäftsbetrieb	7.640	313	4.224	2.745	0	<b>984</b>
Übrige	1.705	1.952	911	251	16	<b>2.511</b>
<b>Rückstellungen am 31.12.</b>	<b>9.345</b>	<b>2.265</b>	<b>5.135</b>	<b>2.996</b>	<b>16</b>	<b>3.495</b>

Die erwarteten Mittelabflüsse aus den bilanzierten kurzfristigen Rückstellungen im Jahr 2006 werden mit 3.495 TEUR (Vorjahr: 9.345 TEUR) innerhalb eines Jahres, die langfristigen Rückstellungen mit 2.307 TEUR (Vorjahr: 2.309 TEUR) nach fünf Jahren erfolgen.

#### (15) Verzinsliche Darlehen

Insgesamt bestehen im Geschäftsjahr 2006 verzinsliche Darlehen mit 71.791 TEUR (Vorjahr: 26.438 TEUR). Davon sind 1.759 TEUR (Vorjahr: 23.808 TEUR) langfristig, 70.033 TEUR (Vorjahr: 2.630 TEUR) kurzfristig. Die Erhöhung bei den kurzfristigen verzinslichen Darlehen resultiert aus der Aufnahme eines Geldmarktkredits mit einer Laufzeit bis Januar 2007. Die Darlehen sind zum Rückzahlungsbetrag angesetzt. Die festverzinslichen Darlehen werden mit einem durchschnittlichen Zinssatz von rund 5,5% verzinst, die Geldmarktkredite basieren auf einem 3-Monats-Euribor. Am 31. Dezember 2006 standen dem Konzern insgesamt Kreditlinien über 5.110 TEUR (Vorjahr: 54.446 TEUR) zur Verfügung, die nicht genutzt sind.

**(25) Aktive und passive latente Steuern**

Der Konzernsteuersatz liegt unverändert bei 39,15%. Die aktiven und passiven latenten Steuern auf Ebene der einzelnen Bilanzposten werden in der folgenden Übersicht dargestellt:

(in TEUR)	2006	2006	2005	2005
	Aktive latente Steuern	Passive latente Steuern	Aktive latente Steuern	Passive latente Steuern
<b>Vermögenswerte</b>				
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	110	14.734	130	14.577
Immaterielle Vermögensgegenstände	0	585	0	0
Sachanlagen	0	210	0	0
Beteiligungen/Assoziierte Unternehmen	0	4.177	0	7.389
Wertpapiere und Derivate	0	122	0	1.390
	<b>110</b>	<b>19.828</b>	<b>130</b>	<b>23.356</b>
<b>Schulden</b>				
Sonstige Rückstellungen	205	229	956	167
Sonstige Verbindlichkeiten	7	0	4	0
	<b>212</b>	<b>229</b>	<b>960</b>	<b>167</b>
Verlustvortrag	868	0	1.649	0
<b>Gesamt</b>	<b>1.190</b>	<b>20.057</b>	<b>2.739</b>	<b>23.523</b>
./. Saldierungen	-224	-224	-987	-987
<b>Bilanzansatz</b>	<b>966</b>	<b>19.833</b>	<b>1.752</b>	<b>22.536</b>

Es bestehen körperschaftsteuerliche und gewerbsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von 24.110 TEUR, für die keine aktiven latenten Steuern angesetzt worden sind, da deren Realisation in absehbarer Zeit im Rahmen der normalen Geschäftstätigkeit nicht hinreichend wahrscheinlich ist. Die Verlustvorträge sind unbegrenzt vortragsfähig. Es bestehen keine wesentlichen temporären Differenzen aus einbehaltenen Gewinnen bei Tochterunternehmen.

#### (16) Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten setzen sich wie folgt zusammen:

(in TEUR)	2006	2005
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.156	778
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	210	261
Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen	40	3.664
Sonstige Verbindlichkeiten	3.976	3.798
<b>Gesamt</b>	<b>5.382</b>	<b>8.501</b>

Die Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen in Höhe von 40 TEUR (Vorjahr: 3.664 TEUR) resultieren aus dem Verrechnungsverkehr mit der Stuttgarter Hofbräu Brau AG Co. KG. Die sonstigen Verbindlichkeiten setzen sich wie folgt zusammen:

(in TEUR)	2006	2005
Steuerverbindlichkeiten	735	890
Kautionen	812	856
Verzinsliche Einlagen Dritter	191	334
Übrige	2.238	1.718
<b>Sonstige Verbindlichkeiten</b>	<b>3.976</b>	<b>3.798</b>

Die übrigen sonstigen Verbindlichkeiten beinhalten 1.238 TEUR (Vorjahr 413 TEUR) aus Personalkosten.

#### Vermietete Vermögenswerte im Rahmen von Operating-Leasing-Verhältnissen

Sämtliche Mietverhältnisse die der Konzern als Leasinggeber abgeschlossen hat werden nach IFRS als Operating Leasing eingestuft. Somit waren im Rahmen von Operating Leasing sämtliche als Finanzanlagen gehaltenen Immobilien mit einem Buchwert von 123.005 TEUR (Vorjahr: 126.920 TEUR) vermietet. Aus diesen bestehenden Mietverhältnissen wird der Konzern künftig folgende Mindestleasingzahlungen erhalten:

(in TEUR)	2006	2005
Fällig bis zu einem Jahr	11.474	11.680
Fällig länger als ein Jahr und bis zu fünf Jahren	58.070	58.952
Fällig über fünf Jahren	131.864	137.189
<b>Summe</b>	<b>201.408</b>	<b>207.821</b>

Die Mindestleasingzahlungen beinhalten zu vereinnahmende Nettomieten bis zum vereinbarten Vertragsende bzw. bis zum frühestmöglichen Kündigungstermin des Leasingnehmers (Mieters) unabhängig davon, ob eine Kündigung oder Nichtinanspruchnahme einer Verlängerungsoption tatsächlich erwartet wird. Die im September 2005 fertig gestellte Büroimmobilie ist im Jahr 2006 erstmals ganzjährig berücksichtigt. Die erfolgswirksam erfassten Mietzahlungen betragen im Geschäftsjahr 2006 13.312 TEUR (Vorjahr: 11.157 TEUR).

#### Eventualschulden

Für Eventualschulden werden keine Rückstellungen gebildet, weil der Eintritt des Risikos als nicht wahrscheinlich eingeschätzt ist bzw. die Höhe der Verpflichtungen nicht ausreichend verlässlich geschätzt werden können. Resultierend aus der im Jahr 2003 vollzogenen Ausgliederung des Brauereibetriebs haftet die SHB Stuttgart Invest AG (vormals: SHB Stuttgarter Finanz- und Beteiligungs Aktiengesellschaft), als übertragender Rechtsträger, mit der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG gemäß § 133 UmwG für die vor Wirksamwerden der Ausgliederung zum 01. Januar 2003 begründeten Verbindlichkeiten als Gesamtschuldner über einen Zeitraum von fünf Jahren. Bürgschaften sind konzernweit in Höhe von 0,1 Millionen Euro übernommen. Die SHB Stuttgart Invest AG hat im Rahmen der Erstellung des Airport Hotels für die SHB Hotel GmbH & Co. KG eine Zahlungsbürgschaft von rund 2,7 Millionen Euro gegenüber der Generalunternehmerin des Hotelprojektes gewährt. Die übrigen finanziellen Verpflichtungen, insbesondere aus Pachtverträgen und Investitionsgüterbestellungen, lagen im Konzern im geschäftsüblichen Rahmen. Sonstige wesentliche finanzielle Verpflichtungen, die nicht aus der Konzernbilanz ersichtlich sind, bestehen im Konzern nicht. Im Konzern liegt das Bestellobligo für Investitionen im geschäftsüblichen Rahmen.

Im Konzern bestehen zum Bilanzstichtag 31.12.2006 Grundpfandrechte in Höhe von 1.781 TEUR (Vorjahr: 69.014 TEUR) zur Absicherung von langfristig verzinslichen Darlehen. Davon sind Anfang Januar 2006 Grundschulden in Höhe von 64.576 TEUR gelöscht worden aufgrund der Ablösung bestehender Darlehen.

## Erläuterungen zur Teilkonzern Gewinn- und Verlustrechnung

#### (17) Umsatzerlöse

(in TEUR)	2006	2005
Nettomieten aus als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	13.312	11.157
Erlöse aus Mietnebenkosten	1.184	1.207
Sonstige Mieterlöse	1.251	1.293
Getränkeerlöse	15.076	15.687
Sonstige Umsatzerlöse	2.602	218
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>33.425</b>	<b>29.562</b>

Die Gliederung der Umsatzerlöse nach den Geschäftsfeldern ist aus der Segmentberichterstattung ersichtlich.

**(18) Sonstige betriebliche Erträge**

(in TEUR)	2006	2005
Erträge aus Anlagenabgang und Zuschreibungen	2.639	2.354
Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen	3.038	606
Übrige betriebliche Erträge	1.413	1.944
<b>Sonstige betriebliche Erträge</b>	<b>7.090</b>	<b>4.904</b>

Die Erhöhung der Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen resultiert aus dem Wegfall einer Verpflichtung aus Prozessrisiken der SHB Stuttgart Invest AG.

**(19) Materialaufwand**

(in TEUR)	2006	2005
Aufwendungen Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	2.509	2.554
Aufwendungen für bezogene Waren	3.176	2.625
Pachtaufwendungen	1.323	1.404
Sonstiges	547	531
<b>Materialaufwand</b>	<b>7.555</b>	<b>7.114</b>

Der Materialaufwand umfasst keine Instandhaltungsaufwendungen für als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien.

**(20) Personalaufwand**

(in TEUR)	2006	2005
Löhne und Gehälter	4.963	3.487
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und Unterstützung	775	925
<b>Personalaufwand</b>	<b>5.738</b>	<b>4.412</b>

**Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt**

(in TEUR)	2006	2005
Gewerbliche Mitarbeiter	42	39
Angestellte Mitarbeiter	40	35
Auszubildende	5	5
	<b>87</b>	<b>79</b>

**(21) Aufwendungen aus als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien**

Die Aufwendungen aus als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien belaufen sich im Geschäftsjahr 2006 auf 2.823 TEUR (Vorjahr: 1.933 TEUR). Im Wesentlichen sind in dieser Position Instandhaltungen, Fremdleistungen, Bewirtschaftungskosten, Versicherungen sowie Abgaben und Gebühren die direkt den als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien zugerechnet werden können enthalten. Der Anstieg ist insbesondere auf Instandhaltungsaufwendungen bei der Sinner AG im Rahmen diverser Umbaumaßnahmen zurückzuführen.

**(22) Sonstige betriebliche Aufwendungen**

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen umfassen vor allem Aufwendungen für die Instandhaltung sowie sonstige Fremdleistungen, ferner alle Verwaltungs- und Vertriebskosten. Die größten Einzelpositionen sind aus der zuvor genannten Darstellung ersichtlich. Die erhöhten Aufwendungen für den Vertrieb sind vor allem auf die Erstkonsolidierung der Masterhorse Vertriebs GmbH zurückzuführen.

in TEUR	2006	2005
Verluste aus Anlagenabgängen und Abschreibungen auf Umlaufvermögen	509	599
Aufwendungen für		
Betrieb	1.195	1.610
Vertrieb	2.234	1.298
Verwaltung	5.506	2.738
Sonstige Aufwendungen	471	251
<b>Sonstige betriebliche Aufwendungen</b>	<b>9.915</b>	<b>6.496</b>

**(23) Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen**

Letztmals für das Geschäftsjahr 2006 wurden Gewinnanteile von der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG in Höhe von 2.728 TEUR (Vorjahr: 5.111 TEUR) für das abgelaufene Geschäftsjahr vereinnahmt.

## (24) Beteiligungs- und Finanzergebnis

in TEUR	2006	2005
Erträge aus Gewinnabführung	0	2
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen der langfristigen Finanzinvestitionen	236	430
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	10.612	10.661
<b>Finanzerträge</b>	<b>10.848</b>	<b>11.093</b>
Abschreibungen auf Finanzinvestitionen und Vermögenswerte	2.127	151
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	1.924	1.675
<b>Finanzaufwendungen</b>	<b>4.051</b>	<b>1.826</b>
<b>Finanzergebnis</b>	<b>6.797</b>	<b>9.267</b>

Die sonstigen Zinsen und ähnliche Erträge resultieren im Wesentlichen aus dem jährlichen Zinsertrag langfristiger Vermögenswerte, die zu fortgeführten Anschaffungskosten unter Anwendung der Effektivzinsmethode bewertet werden in Höhe von 9.848 TEUR (Vorjahr: 9.644 TEUR). Des Weiteren umfasst diese Position Festgeldanlagen. Die Abschreibungen auf Finanzinvestitionen und Vermögenswerte beinhalten Aufwendungen aus dem Abgang von Derivaten in Höhe von 1.435 TEUR in Folge der Optionsausübung hinsichtlich der Brauereibeteiligung. Die Zinsen und ähnliche Aufwendungen mit 1.924 TEUR (Vorjahr: 1.675 TEUR) setzen sich insbesondere aus verzinslichen Darlehen zusammen. Die Zunahme der Zinsaufwendungen ist auf eine kurzfristige Kreditaufnahme zurückzuführen.

## (25) Ertragsteuern

Als Ertragsteuern sind die gezahlten oder geschuldeten Steuern auf Einkommen und Ertrag sowie die latenten Steuerabgrenzungen ausgewiesen. Davon resultieren im Geschäftsjahr 1.915 TEUR (Vorjahr: 3.426 TEUR) aus dem laufenden Ertragssteueraufwand des Jahres 2006 sowie -2.781 TEUR (Vorjahr: 360 TEUR) aus latenten Steuern. Bei der Ermittlung der latenten Steuern wurde ein durchschnittlicher Konzernsteuersatz von 39,15% angewandt.

Die steuerliche Überleitungsrechnung stellt sich wie folgt dar:

(in TEUR)	2006	2005
IFRS-Ergebnis vor Ertragsteuern	14.969	22.132
Erwarteter Steueraufwand / -ertrag	7.043	8.665
Steuereffekte aus Abweichungen in der steuerlichen Bemessungsgrundlage	-3.429	-2.568
Steuersatzabweichungen	-598	-282
Veränderung latenter Steuern auf Verlustvorträge	600	-436
Aperiodische Effekte	-4.264	-161
Sonstiges	-218	-1.432
<b>tatsächlicher Steueraufwand</b>	<b>-866</b>	<b>3.786</b>
davon laufender Ertragssteueraufwand	1.915	3.426
davon latente Steuern	-2.781	360

## Sonstige Erläuterungen

### Segmentberichterstattung (IAS 14)

#### Grundsätze

Der Konzern ist zum 31. Dezember 2006 in drei Geschäftsfelder, Immobilien, Finanzen und Getränke, organisiert. Die dargestellten Segmente bilden die operativen Geschäftsfelder des Konzerns. Vermögensgegenstände und Schulden sowie Aufwendungen und Erträge wurden den Segmenten nach ihrer inhaltlichen und operativen Zugehörigkeit mit ihrem jeweiligen Erfolgsbeitrag den Geschäftsfeldern zugeordnet. Die einzelnen Wertansätze wurden aus dem Konzernabschluss übernommen. Unsere operativen Geschäftsfelder sind:

#### 1. Immobilienbereich

Im Immobiliensegment ist der Bestand und der Ergebnisbeitrag der Immobilien folgender Gesellschaften zusammengefasst:

- SHB Stuttgart Invest AG
- SHB Kö45 Grundbesitz GmbH & Co. KG
- SHB Immobilien GmbH & Co. KG
- SHB Wohn-Immobilien GmbH & Co. KG
- SHB Parkhaus Weillimdorf GmbH & Co. KG
- SHB Pariser Platz GmbH & Co. KG
- SHB Hotel GmbH & Co. KG
- Sinner AG
- Hofbräu Dresden Vertriebs- und Verwaltungsgesellschaft mbH
- DeLaPaz Immobilienverwaltungsgesellschaft mbH

#### 2. Finanzbereich

Der Finanzbereich beinhaltet die Transaktion zum 31. Dezember 2006 hinsichtlich der veräußerten Aktien der Coca-Cola Erfrischungsgetränke AG, langfristige Finanzanlagen sowie kurzfristige Vermögenswerte (Wertpapiere). Weiterer Bestandteil des Segments ist das Absatzfinanzierungsgeschäft der Brauerei Moninger AG, wozu Ausleihungen des Anlagevermögens mit dem zugehörigen Erfolgsbeitrag gehören. Die Beteiligungserträge aus der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG sind dem Finanzbereich zugeordnet. Ebenfalls dem Finanzsegment zugehörig ist die erstmals konsolidierte Mehrheitsbeteiligung an der Masterhorse Vertriebs GmbH.

#### 3. Getränkebereich

Der Getränkebereich umfasst im Geschäftsjahr 2006 ausschließlich das Bier- und Handelswarengeschäft der Brauerei Moninger AG. Die erzielten Ergebnisse aus der Verpachtung von eigenen Gastronomieobjekten sind dem Immobiliensegment zugeteilt. Aufgrund der ausschließlichen Tätigkeit des Konzerns in Deutschland wurde auf eine Segmentberichterstattung nach geographischen Regionen verzichtet.

### Erläuterungen zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

#### Immobiliensegment

Die erstmalig im Geschäftsjahr 2006 ganzjährig vereinnahmten Mieterlöse aus der Büroimmobilie „Pariser Platz“ ließen die Erlöse gegenüber Dritten von 12.785 TEUR im Jahr 2005 auf 14.787 TEUR im abgelaufenen Geschäftsjahr ansteigen. Unter Berücksichtigung von im Jahr 2006 erhöhten Fremdkapitalzinsen aufgrund der kurzfristigen Objektfremdfinanzierung lag das Ergebnis vor Ertragsteuern bei 6.617 TEUR. Für die Errichtung des Airport Hotels am Flughafen Stuttgart und die Neu- und Umbaumaßnahmen auf dem Sinner Areal wurden Investitionen von insgesamt 14.649 TEUR getätigt. Die Abschreibungen erhöhten sich aufgrund der erstmals ganzjährigen Abschreibung für das Objekt „Pariser Platz“.

#### Finanzsegment

Das Ergebnis vor Steuern umfasst neben den Zinserträgen aus den CCE AG-Aktien, die im Rahmen der Bewertung unter Anwendung der Effektivzinsmethode angefallen sind, letztmals die Garantiedividende der CCE AG sowie letztmals die Beteiligungserträge aus der Brauereibeteiligung an der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG und den Ergebnisbeitrag der im Geschäftsjahr 2006 erstmals konsolidierten Masterhorse Vertriebs GmbH. Ebenfalls resultieren die im Finanzsegment ausgewiesenen Investitionen sowie Abschreibungen aus der Einbeziehung der Masterhorse Vertriebs GmbH.

**Getränkesegment**

Der Geschäftsbereich „Getränke“ beinhaltet ausschließlich das Geschäft der Brauerei Moninger AG. Die Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG wird seit dem 01. April 2004 nicht mehr in den Konzernabschluss der SHB Stuttgart Invest AG einbezogen.

**Segmentberichterstattung zum 31. Dezember 2006:**

(in TEUR)	Immobilien	Finanzen	Getränke	Konzern
<b>Gesamtleistung</b>				
Erlöse gegenüber Dritten	14.787	2.325	16.357	<b>33.469</b>
Erlöse aus Transaktionen innerhalb des Konzerns	736	0	0	<b>736</b>
	15.523	2.325	16.357	<b>34.205</b>
<b>Ergebnis</b>				
Ergebnis vor Steuern und Finanzergebnis	7.249	-2.454	649	<b>5.444</b>
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	0	2.728	0	<b>2.728</b>
Finanzergebnis	-632	7.840	-411	<b>6.797</b>
Ergebnis vor Ertragsteuern	6.617	8.114	238	<b>14.969</b>
Steueraufwand	0	-867	0	<b>2.153</b>
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	6.617	8.981	238	<b>15.836</b>
<b>Vermögenswerte und Schulden</b>				
Segmentvermögen (ohne Steuern)	149.229	193.377	5.693	<b>348.899</b>
Ertragsteueransprüche				<b>966</b>
<b>Segmentvermögen</b>				<b>349.865</b>
Segmentsschulden (ohne Steuern)	29.684	52.817	10.571	<b>93.072</b>
Ertragsteuerschulden				<b>19.834</b>
<b>Segmentsschulden</b>				<b>112.906</b>
<b>Sonstige Segmentinformationen</b>				
Investitionen				
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	14.544	25	12	<b>14.581</b>
Sachanlagen	86	20	634	<b>740</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	19	0	18	<b>37</b>
Finanzielle Vermögenswerte	0	1.613	0	<b>1.613</b>
	14.649	1.658	664	<b>16.971</b>
Abschreibungen				
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	3.656	64	9	<b>3.729</b>
Sachanlagen	154	41	884	<b>1.079</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	1	1.226	31	<b>1.258</b>
Finanzielle Vermögenswerte	0	675	0	<b>675</b>
	3.811	2.006	924	<b>6.741</b>

**Segmentberichterstattung zum 31. Dezember 2005:**

(in TEUR)	Immobilien	Finanzen	Getränke	Konzern
<b>Gesamtleistung</b>				
Erlöse gegenüber Dritten	12.785	0	16.743	<b>29.528</b>
Erlöse aus Transaktionen innerhalb des Konzerns	805	0	0	<b>805</b>
	13.590	0	16.743	<b>30.333</b>
<b>Ergebnis</b>				
Ergebnis vor Steuern und Finanzergebnis	4.609	1.988	1.006	<b>7.603</b>
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	0	5.111	0	<b>5.111</b>
Finanzergebnis	-993	10.411	0	<b>9.418</b>
Ergebnis vor Ertragsteuern	3.616	17.510	1.006	<b>22.132</b>
Steueraufwand	0	0	0	<b>3.786</b>
<b>Ergebnis nach Steuern</b>				<b>18.346</b>
<b>Vermögenswerte und Schulden</b>				
Segmentvermögen (ohne Steuern)	131.286	175.080	7.226	<b>313.592</b>
Ertragsteueransprüche				<b>3.136</b>
<b>Segmentvermögen</b>				<b>316.728</b>
Segmentsschulden (ohne Steuern)	35.503	4.168	14.385	<b>54.056</b>
Ertragsteuerschulden				<b>30.961</b>
<b>Segmentsschulden</b>				<b>85.017</b>
<b>Sonstige Segmentinformationen</b>				
Investitionen				
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	65.979	0	0	<b>65.979</b>
Sachanlagen	1.313	0	1.439	<b>2.752</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	8	<b>8</b>
Finanzielle Vermögenswerte	0	796	0	<b>796</b>
	67.292	796	1.447	<b>69.535</b>
Abschreibungen				
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	2.576	0	0	<b>2.576</b>
Sachanlagen	136	0	982	<b>1.118</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	45	<b>45</b>
Finanzielle Vermögenswerte	0	96	54	<b>150</b>
	2.712	96	1.081	<b>3.889</b>

**Weitere Erläuterungen zum Cash Flow**

(in TEUR)	2006	2005
Cash Flow aus erhaltenen Zinsen	828	1.128
Cash Flow aus gezahlten Zinsen	-1.741	-1.530
Cash Flow aus erhaltenen Dividenden	71	291
Cash Flow aus gezahlten Dividenden	-11.338	-22.446
Cash Flow aus Ertragsteuern	-7.310	-8.099

**Ergebnis je Aktie**

Das Ergebnis je Aktie nach IAS 33 (Earnings per Share) wird aus der Division des Ergebnisanteils der Aktionäre der SHB Stuttgart Invest AG durch die Anzahl der im Geschäftsjahr insgesamt ausgegebenen Aktien ermittelt. Maßnahmen die zu Verwässerungseffekten führen ergaben sich nicht.

(in TEUR)	2006	2005
Ergebnis nach Steuern	15.836	18.346
Ergebnisanteil anderer Gesellschafter	-507	-109
Ergebnisanteil Aktionäre der SHB AG	15.329	18.237
Durchschnittliche Anzahl ausgegebener Aktien (Stück)	14.886.658	14.886.658
Ergebnis je Aktie	1,03	1,23

In der Zeit zwischen dem Bilanzstichtag und der Aufstellung des Konzernabschlusses haben keine Transaktionen mit Stammaktien oder potentiellen Stammaktien stattgefunden.

**Gezahlte und vorgeschlagene Dividende**

Nach dem deutschen Aktiengesetz bemisst sich die ausschüttungsfähige Dividende nach dem Bilanzgewinn, der in dem gemäß den Vorschriften des deutschen Handelsgesetzbuchs aufgestellten Jahresabschluss der SHB Stuttgart Invest AG ausgewiesen wird. Pro Aktie wurde für das Geschäftsjahr 2005 eine Dividende von 0,75 Euro gezahlt. Die vorgeschlagene Dividende für das Geschäftsjahr 2006 beträgt 1,49 Euro pro Aktie. Die vorgeschlagene Dividende ist abhängig von der Genehmigung durch die Aktionäre auf der Hauptversammlung und wurde nicht als Verbindlichkeit im Konzernabschluss erfasst.

**Honorare des Abschlussprüfers**

in TEUR	2006	2005
Prüfungshonorare	129	139
Steuerberatungshonorare	45	41
übrige Honorare	27	20
	<b>201</b>	<b>200</b>

Die in den Geschäftsjahren 2006 und 2005 angefallenen Honorare für die Dienstleistungen des Abschlussprüfers Ernst & Young AG setzen sich wie folgt zusammen:

In der Position Prüfungshonorar sind die gesamten als Aufwand erfassten Honorare der Ernst & Young AG für die Abschlussprüfung des Einzelabschlusses und des Konzernabschlusses der SHB Stuttgart Invest AG sowie für die Prüfung von Abschlüssen verbundener Unternehmen enthalten.

Die Position Steuerberatungshonorar umfasst die gesamten Honorare der Ernst & Young AG für Steuerberatungsleistungen an die SHB Stuttgart Invest AG und deren verbundene Unternehmen.

**Transaktionen mit nahestehenden Personen und Unternehmen (IAS 24)**

Zum Kreis der nahe stehenden Unternehmen zählen sämtliche konsolidierten und nicht konsolidierten Tochtergesellschaften der SHB Stuttgart Invest AG, die Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG als assoziiertes Unternehmen sowie die an der SHB Stuttgart Invest AG mit Mehrheit beteiligten Brasserie Holding S.A. Wurden Rechtsgeschäfte zwischen den nahe stehenden Unternehmen getätigt, hat die Gesellschaft bei jedem Rechtsgeschäft eine angemessene Gegenleistung erhalten. Berichtspflichtige Angaben bestanden im Geschäftsjahr 2006 lediglich hinsichtlich des bestehenden Dienstleistungsvertrages zwischen der SHB Stuttgart Invest AG und der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG. Die Verwaltung und Organisation der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG steht der SHB Stuttgart Invest AG zur Erledigung derer Aufgaben zur Verfügung. Hierfür hat die SHB Stuttgart Invest AG ein Dienstleistungsentgelt von 1,7 Millionen Euro entrichtet. Daneben bestehen noch Dienstleistungsverträge mit der SHB Real Estate GmbH, der SHB Pariser Platz GmbH & Co. KG sowie der DeLaPaz Immobilienverwaltungsgesellschaft mbH. Ferner hat die SHB Stuttgart Invest AG für die langfristige Verlängerung des bestehenden Dienstleistungsvertrages mit der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG eine Garantieerklärung in Höhe von 1 Million Euro abgegeben. Weitere berichtspflichtige Geschäftsvorfälle haben nicht vorgelegen.

Nahe stehende Personen sind der Aufsichtsrat, der Vorstand und leitende Angestellte sowie nahe Angehörige dieser Personen. Im Rahmen der Berichterstattung über Beziehungen mit Vorständen und Aufsichtsräten wurden an Mitglieder des Vorstands Kredite in Höhe von 350 TEUR zu einem Zinssatz von 5,5% gewährt. Im Geschäftsjahr wurden Rückzahlungen in Höhe von 25 TEUR vorgenommen. Mit nahen Angehörigen des Aufsichtsrats und des Vorstands wurden keine Geschäfte abgeschlossen. Ebenfalls wurden keine Geschäfte mit leitenden Angestellten sowie deren nahen Angehörigen betrieben.

## Ereignisse nach dem Bilanzstichtag (IAS 10)

Nach dem Bilanzstichtag 31. Dezember 2006 haben sich im Konzern keine berichtspflichtigen Sachverhalte ergeben.

## Schätzungen und Beurteilungen bei der Bilanzierung

Die Aufstellung des Konzernabschlusses unter Beachtung der IFRS erfordert bei verschiedenen Positionen, dass Annahmen getroffen und Schätzungen vorgenommen werden, die sich auf Höhe und Ausweis der bilanzierten Vermögenswerte, Verbindlichkeiten und Rückstellungen, der Haftungsverhältnisse oder der sonstigen finanziellen Verpflichtungen, der Erträge und Aufwendungen auswirken. Die tatsächlichen Beträge können von den getroffenen Annahmen und Schätzungen abweichen. Schätzungen und Annahmen sind insbesondere erforderlich bei:

- der Bestimmung der Nutzungsdauer des abnutzbaren Sachanlagevermögens oder immaterieller Vermögenswerte,
- die Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte für die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien,
- dem Ansatz und der Bemessung der Rückstellungen,
- dem Wertansatz von Beteiligungen und anderen Vermögenswerten oder Verpflichtungen.

Schätzunsicherheiten, die zu einem bedeutenden Risiko einer wesentlichen Anpassung von Buchwerten innerhalb des Geschäftsjahres 2006 führen würden, bestanden zum 31. Dezember 2006 nicht.

## Finanzrisikomanagement

Sämtliche Risikofaktoren im Finanzbereich, wie das Kredit-, Zins-, Anlage-, Forderungsausfall- und Liquiditätsrisiko sind unwesentlich oder liegen nicht vor. Das Zinsrisiko aus kurz- bis mittelfristigen Kreditaufnahmen in Form von Geldmarktkrediten wird mittels Zinssicherungsgeschäfte (Zinsscaps) abgesichert.

Anlagerisiken hinsichtlich der Festgeld- oder Aktienanlage bestehen nicht.

Dem Ausfallrisiko finanzieller Vermögenswerte wird durch angemessene Wertberichtigungen unter Berücksichtigung bestehender Sicherheiten Rechnung getragen. Zur Reduzierung des Ausfallrisikos bei Forderungen aus Lieferungen und Leistungen werden Sicherungsmaßnahmen getroffen, wie z. B. die Einholung von Sicherheiten, Bürgschaften sowie Kreditwürdigkeitsprüfungen aufgrund von Kreditauskünften.

Das Liquiditätsrisiko ist durch eine konzernweite tägliche Überwachung der Liquiditätsstände sowie einer Finanzplanung mit einem Planungshorizont von bis zu zwei Jahren abgesichert.

## Corporate Governance

Die nach § 161 AktG vorgeschriebene Erklärung zu den Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex wurde zum 31.12.2006 für die SHB Stuttgart Invest AG und die in den Konzernabschluss einbezogenen börsennotierten Unternehmen abgegeben und den Aktionären auf der Webseite der jeweiligen Gesellschaft zugänglich gemacht.

## Aufsichtsrats- und Vorstandsbezüge

Im Konzern betragen für das Geschäftsjahr 2006 die Gesamtbezüge der Mitglieder des Vorstands 0,8 Millionen Euro und für die Mitglieder des Aufsichtsrats 0,1 Millionen Euro. Die Vorstandsvergütung setzt sich aus einer Grundvergütung und einer variablen Vergütung, die sich an dem Geschäftserfolg (entsprechend den Umsatzzielen, der Wertsteigerung und dem Ergebnis) orientiert, zusammen. Sämtliche für ehemalige Vorstandsmitglieder und Hinterbliebene bestehende Pensionsrückstellungen sind mit der Ausgliederung des Brauereibetriebes auf die Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG übertragen worden. Die Angabepflicht im Konzern besteht nicht mehr, da die Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG nicht mehr in den Konzernabschluss der SHB Stuttgart Invest AG einbezogen wird.

## Aufstellung Anteilsbesitz

Der Anteilsbesitz ist aus der nachfolgenden Anlage ersichtlich und wird beim Elektronischen Bundesanzeiger eingereicht und kann im zentralen Unternehmensregister ([www.unternehmensregister.de](http://www.unternehmensregister.de)) eingesehen werden.

## Uneingeschränkter Bestätigungsvermerk

Zu dem Teilkonzernabschluss und dem Teilkonzernlagebericht, der mit dem Lagebericht der Gesellschaft zusammengefasst wurde, haben wir folgenden Bestätigungsvermerk erteilt:

„Wir haben den von der SHB Stuttgart Invest AG, Stuttgart, aufgestellten Teilkonzernabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang sowie den Teilkonzernlagebericht, der mit dem Lagebericht der Gesellschaft zusammengefasst wurde, für das Geschäftsjahr vom 01. Januar 2006 bis zum 31. Dezember 2006 geprüft. Die Aufstellung von Teilkonzernabschluss und Teilkonzernlagebericht nach den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Teilkonzernabschluss und den Teilkonzernlagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Teilkonzernabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Teilkonzernabschluss unter Beachtung der anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften und durch den Teilkonzernlagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Teilkonzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben im Teilkonzernabschluss und im Teilkonzernlagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der Jahresabschlüsse der in den Teilkonzernabschluss einbezogenen Unternehmen, der Abgrenzung des Konsolidierungskreises, der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Teilkonzernabschlusses und des Teilkonzernlageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Teilkonzernabschluss den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Teilkonzerns. Der Teilkonzernlagebericht steht in Einklang mit dem Teilkonzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Teilkonzerns und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.“

Stuttgart, 16. April 2007

Ernst & Young AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Prof. Dr. Pfitzer                      Kern  
Wirtschaftsprüfer                      Wirtschaftsprüfer

# Anteilsübersicht





# Notizen





Impressum:

Herausgeber  
SHB Stuttgart Invest AG  
Böblinger Straße 104  
70199 Stuttgart  
Postfach 10 44 42  
70039 Stuttgart  
Telefon: (07 11) 64 88-0  
Telefax: (07 11) 64 88-204  
Internet: [www.shb-stuttgarterholding.de](http://www.shb-stuttgarterholding.de)

Konzeption, Gestaltung und Realisation  
Werbung etc. Werbeagentur AG  
Stuttgart

