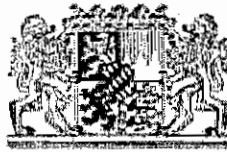


Landgericht Nürnberg-Fürth

Az.: 1 HK O 383/11

Abschrift



In dem Verfahren

gegen

wegen Barabfindung

erlässt das Landgericht Nürnberg-Fürth – 1. Kammer für Handelssachen – durch den
Vorsitzenden Richter am Landgericht und die Handelsrichter und am
30.01.2014 folgenden

Beschluss

- I. Die Anträge auf Bestimmung einer angemessenen Barabfindung für die außenstehenden Aktionäre werden zurückgewiesen.
- II. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten, sowie die Vergütung und die Auslagen des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre.
- III. Die Antragsteller haben ihre Kosten, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren, selbst zu tragen.
- IV. Die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird auf € 5.426,40 incl. gesetzlicher Mehrwertsteuer festgesetzt.
- V. Der Geschäftswert wird auf € 200.000 festgesetzt.
- VI. Die gesetzlichen Vertreter der Antragsgegnerin haben die Entscheidung im elektronischen Bundesanzeiger bekannt zu machen.

Gründe

Die Antragsteller waren Minderheitsaktionäre der GENEART AG (Geneart). Die Hauptversammlung der Geneart hat am 12.11.2010 (Stichtag) auf Verlangen der Antragsgegnerin beschlossen, die Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin zu übertragen. Die Antragsteller sind der Ansicht, die dabei festgelegte Barabfindung in Höhe von € 14,60 / Aktie sei unangemessen niedrig. Sie begehren im vorliegenden Spruchverfahren die gerichtliche Bestimmung einer höheren Barabfindung. Ihre Anträge sind unbegründet.

A.

I. Zu den beteiligten Unternehmen

1. Geneart hat ihren Sitz in Regensburg und ist unter HR B 10111 im Register des Amtsgerichtes Regensburg eingetragen. Das Grundkapital der Geneart betrug zum Stichtag € 4.487.800 und war in 4.487.800 auf den Inhaber lautende Stückaktien zum Nennwert von € 1,00 eingeteilt. Von diesen Aktien hielten zum Stichtag die Antragsgegnerin 4.284.846 Stück Aktien, i.e. 95,48 %. 202.654 Stück Aktien, i.e. 4,52 %, waren in Streubesitz. Die Aktien der Geneart sind unter ISIN DE000A0JJ4L4, WKN A0JJ4I, zum Handel im Freiverkehr an der Wertpapierbörse Frankfurt/Main und an den Börsen Berlin, Düsseldorf, Stuttgart sowie im Handelssystem XETRA eingetragen.

Geneart befasst sich mit der Modifizierung und der Synthese von Nukleinsäuren in verschiedenen Mengen und Qualitätsstufen und mit der dazu notwendigen Beratung und Konzeption. Zusätzlich bietet die Gesellschaft die mit der Gensynthese zusammenhängenden Dienstleistungen an und entwickelt die dazu gehörigen Technologien. Gegenstand des Unternehmens ist darüber hinaus die Erbringung molekularbiologischer Dienstleistungen und Auftragsentwicklungen, insbesondere im Bereich der DNA, der Fermentation von Proteinen, der kombinatorischen Biologie

sowie der Entwicklung von Wirk- und Impfstoffen.

Geneart gliedert ihre Tätigkeit in die Geschäftsbereiche „Gene Synthesis & Services“, d.h. die Gensynthese (= Herstellung maßgeschneiderter künstlicher Gene) und dazu gehörende Dienstleistungen im Kundenauftrag, und „Downstream Services“, d.h. nachgelagerte Dienstleistungen mit den Produktbereichen „Directed Evolution“ (= die Herstellung von Genvarianten und Genbibliotheken für die pharmazeutische Forschung und industrielle Biotechnologie), „Plasmid Services“ (= Produktion maßgeschneiderter DNA-Konstrukte für den Einsatz in Zellkulturexperimenten oder präklinischen Tierversuchen) und seit 2009 „Cell Lines, Proteins & Others“ (= Herstellung von rekombinanten Zelllinien und Produktion von Proteinen in Säugetierzellen als Kandidaten für neue Therapeutika oder Impfstoffe).

„Gene Synthesis & Services“ brachte in 2009 rund 68,1 % der Umsatzerlöse. Die wichtigste Absatzregion der Geneart war in 2009 Europa mit einem Umsatzanteil von 60 %, gefolgt von Nordamerika mit 30 % und der restlichen Welt mit 10 %. In 2009 erwirtschaftete Geneart 39 % des Umsatzes mit Großunternehmen der pharmazeutischen und chemischen Industrie, 31 % des Umsatzes mit Biotechnologieunternehmen und 30 % mit akademischen und anderen Abnehmern.

Geneart ist zu 100 % an drei Tochtergesellschaften beteiligt. Die GENEART Inc., Toronto, Kanada, besorgt den Vertrieb und den Service in Nordamerika. Die GENEART Inc., Burlingham, USA, unterstützt sie darin seit dem Jahre 2008. Die Mr. Gene GmbH, Regensburg, deckt das Niedrigpreissegment der standardisierten Gensynthese mit Vertrieb über das Internet ab. Die Töchter sind reine Vertriebsgesellschaften und unterhalten keine eigenen Produktionsstätten.

2. Die Antragsgegnerin ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht mit Sitz in Darmstadt. Sie ist unter HR B 85915 in das Register des Amtsgerichtes Darmstadt eingetragen. Seit 30.12.2010 firmiert sie unter

Zuvor lautete die Firma Das

Stammkapital der Antragsgegnerin in Höhe von € 10.230.000 hält alleine die
Alleinige Gesellschafterin der

. ist wiederum die

Die und ihre zahlreichen Töchter (-Gruppe)
entwickeln und produzieren weltweit biotechnologische Geräte und Verfahren. Die

Antragsgegnerin ist als Vertriebs- und Servicegesellschaft der -Gruppe im Wesentlichen mit dem Absatz der Produkte und dem Service auf dem deutschen Markt befasst. Dabei bietet die Antragsgegnerin Produkte und Dienstleistungen für die Forschung im Bereich Genome und Molekularbiologie, Dienstleistungen im Bereich Molekularbiologie und Zellbiologie sowie Chemikalien für Humanidentifikation und Forensik an.

3. Es besteht ein Beherrschungsvertrag zwischen Geneart als beherrschter Gesellschaft und der Antragsgegnerin als herrschender Gesellschaft vom 27.09.2010, dem in der Hauptversammlung der Geneart vom 12.11.2010 und in der Gesellschafterversammlung der Antragsgegnerin vom 27.09.2010 zugestimmt wurde. Der Beherrschungsvertrag wurde am 21.12.2010 in das Handelsregister des Amtsgerichtes Fürth eingetragen. Die Bekanntmachung der Eintragung erfolgte am 29.12.2010.

Vor Abschluss des Vertrages hatte der Vorstand der Geneart am 03.08.2010 ad hoc mitgeteilt, dass er den Abschluss eines Unternehmensvertrages mit der Antragsgegnerin beabsichtige.

Der auf unbestimmte Dauer geschlossene, jeweils zum Ende eines Geschäftsjahrs der Geneart schriftlich mit einer Frist von 6 Monaten ordentlich kündbare, Beherrschungsvertrag unterstellt die Leitung der Geneart der Antragsgegnerin. Neben einem Weisungsrecht im Sinne des § 308 AktG der Antragsgegnerin gegenüber dem Vorstand der Geneart und einer Verpflichtung der Antragsgegnerin zum Verlustausgleich gem. § 302 AktG, enthält der Vertrag in Ziffer 3 eine Garantie der Antragsgegnerin, den außenstehenden Aktionären der Geneart für die Dauer des Vertrages für jedes volle Geschäftsjahr einen festen Ausgleich in Höhe von € 0,99 brutto je Stückaktie, woraus sich zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses ein Ausgleichszahlung in Höhe von € 0,81 netto je Stückaktie ergab, zu bezahlen. Weiter verpflichtet sich die Antragsgegnerin in Ziffer 4 des Vertrages, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs der Geneart dessen Aktien gegen eine Barabfindung in Höhe von € 14,60 je Stückaktie zu erwerben.

Zu der Ausgleichszahlung bestimmt Ziffer 3.3 des Vertrages, dass die Zahlung erstmals für das Geschäftsjahr zu bezahlen ist, in dem der Vertrag wirksam wird und dass sich die Ausgleichszahlung, falls der Vertrag im Laufe eines Geschäftsjahrs der Geneart endet oder Geneart während der Dauer des Vertrages ein

Rumpfgeschäftsjahr bildet, zeitanteilig mindert.

Wegen weiterer Einzelheiten des Vertrages wird auf die von der Antragsgegnerin übergebene Anlage AG 2 verwiesen.

II. Zu der streitgegenständlichen Strukturmaßnahme

1. Auf förmliches Verlangensschreiben gem. § 327 a AktG der Antragsgegnerin vom 03.08.2010 hin, ergänzt um eine Festlegung der Barabfindung auf € 14,60 / Aktie mit Schreiben vom 27.09.2010, beschloss die Hauptversammlung der Geneart am 12.11.2010 den Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen Barabfindung gem. §§ 327 a ff AktG. Das Übertragungsverlangen hatte Geneart am 03.08.2010 ad hoc bekannt gemacht. Der Hauptversammlungsbeschluss wurde am 21.12.2010 in das Register des Amtsgerichtes Fürth eingetragen. Die Eintragung wurde am 29.12.2010 bekannt gemacht.

Dem Übertragungsbeschluss war ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot der Antragsgegnerin vom 09.04.2010 vorausgegangen, in dessen Rahmen die Antragsgegnerin € 13,75 / Aktie bezahlte.

2. Der Hauptversammlung berichtete ein Übertragungsbericht vom 27.09.2010, in dem die angemessene Barabfindung auf € 14,60 Aktie festgelegt wurde. Dies geschah auf Grundlage einer gutachtlichen Stellungnahme der

vom 24.09.2010. Darin kommt die Gutachterin zu dem Ergebnis, dass maßgeblich für die Höhe der angemessenen Barabfindung der durchschnittliche nach Umsätzen gewichtete Börsenkurs der Aktien der Geneart in einem Dreimonatszeitraum vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme am 03.08.2010 sei. Denn dieser Kurs liege mit € 14,60 / Aktie höher als der nach Ertragswertmethode ermittelte Wert des Unternehmens der Geneart, der sich auf lediglich € 13,27 / Aktie belaufe. Im Einzelnen:

- a) In ihrem Gutachten ermittelte die Gutachterin zunächst im Hinblick auf die Rechtsprechung des BVerfG zur Maßgeblichkeit des Börsenkurses als Untergrenze der Abfindung auf Grundlage der von der Deutschen Börse AG mitgeteilten Kurszahlen den nach einzelnen Handelsvolumina gewichteten Börsenkurs der Aktie der Geneart für einen 3-Monats-Zeitraum vor dem

03.08.2010 mit durchschnittlich € 14,60 / Stückaktie.

- b) Weiter berechnete die Gutachterin ausgehend von der konsolidierten Konzernplanung der Geneart für die Geschäftsjahre 2010 bis 2014 unter Anwendung der „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen IDW S 1“ den Wert des Unternehmens der Geneart zum 12.11.2010 mit TEUR 59.561 und leiteten daraus einen Barwert der Aktie in Höhe von € 13,27 ab.

Die Gutachterin ermittelte dabei den Ertragswert der Geneart, verstanden als Barwert der zukünftigen Nettozuflüsse an die Anteilseigner. Die Gutachterin ging von folgenden Werten aus:

(1) Ertragswert Geneart

Für die Geneart ermittelte die Gutachterin ausgehend von der konsolidierten Konzernplanung des Unternehmens die unten wiedergegebenen Jahresergebnisse. Dabei war maßgeblich:

Für die Geschäftsjahre 2010 ff ging die Planung von einer durchschnittlichen Wachstumsrate der Umsätze von 25,3 % p.a., nahezu proportional steigenden Materialaufwendungen und um durchschnittlich 14,1 % und somit deutlich unterproportional steigenden Personalaufwendungen aus. Insgesamt war geplant, das EBITDA in den Jahren 2010 ff um durchschnittlich 46,2 % zu steigern, was eine Steigerung der EBITDA-Marge von 12,4 % auf 23,0 % bedeutet. Die Abschreibungen waren auf Basis des bestehenden Anlagevermögens mit einer entsprechenden durchschnittlichen Abschreibungsdauer und unter Berücksichtigung des zu erwartenden Investitionsbedarfs geplant. Das EBIT sollte in Phase I um durchschnittlich jährlich 94,4 % steigen, was eine Steigerung der EBIT-Marge von 2,6 % auf 14,9% entspricht.

Diese Planung bereinigte die Gutachterin um nach IFRS zulässige Aktivierungen von Entwicklungskosten, die bewertungstechnisch nicht als ausschüttungsfähiges Ergebnis zur Verfügung stehen, sowie die beinhaltenen Abschreibungen auf diese Eigenleistungen.

Konkret legte die Gutachterin ihrer Bewertung die folgenden Zahlen in TEUR

zugrunde:

	2010	2011	2012	2013	2014
Umsatzerlöse	19.500	25.390	31.674	39.255	48.024
Bestandsveränderungen und andere aktivierte Eigenleistungen	450	500	500	500	500
Materialaufwand	-4.583	-5.809	-7.199	-8.929	-10.920
Rohertrag	15.367	20.081	24.975	30.826	37.604
Personalaufwand	-9.728	-10.732	-12.369	-14.271	-16.461
sonst. betriebl. Ertr.	1.500	260	210	20	0
sonst. betriebl. Aufw.	-4823	5.735	-6.982	-8.463	-10.106
EBITDA	2.416	3.873	5.834	8.112	11.038
nicht ausschüttungs- fähige aktivierte Eigen- leistungen	-450	-500	-500	-500	-500
Abschreibungen hierauf	160	160	160	160	160
modifiziertes EBITDA	2.126	3533	5.494	7.772	10.698
Abschreibungen	-1.916	-2.228	-2.701	-3.259	-3.888
modifiziertes EBIT	210	1.305	2.792	4.513	6.810

Für die Phase der ewigen Rente ist die Gutachterin zur Ermittlung der Umsatzerlöse von einer Wachstumsrate als Mittelwert zwischen dem geplanten Umsatzwachstum 2014 (= 22,3%) und dem Wachstumsabschlag (= 2%), somit von 12,15 % ausgegangen und hat für 2015 ff ein Umsatzniveau von TEUR 53.869 angesetzt. Zur Berechnung des EBITDA ist die Gutachterin weiter von der EBITDA-Marge 2014 nach Bereinigungen ausgegangen und hat das Ergebnis sodann um Ergebnisbeiträge des nach der Detailplanungsphase auslaufenden Lizenzvertrages mit dem Massachusetts General Hospital bereinigt. Das bereinigte EBITDA beträgt TEUR 11.811. Abschreibungen wurden durch eine nachhaltige Reinvestitionsrate in Höhe des durchschnittlichen Verhältnisses der Abschreibungen zu den Umsatzerlösen 2007 bis 2014 (= 8,4 %) ersetzt. Konkret wurden die folgenden Zahlen in TEUR angenommen:

	2015 ff
Umsatzerlöse	53.869
EBITDA	11.999
modifiziertes EBITDA	11.811
Abschreibungen	4.536
modifiziertes EBIT	7.276

Auf Grundlage dieser Planungen ermittelte die Gutachterin die Nettozuflüsse an die Anteilseigner in TEUR wie folgt:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ff
modifiziertes EBIT	210	1.305	2.792	4.513	6.810	7.276
zzgl. Zinsergebnis	43	34	26	24	24	41
Ergebnis vor Steuern	253	1.339	2.818	4.536	6.834	7.317
abzgl. Ertragssteuern	-101	-439	-900	-1.436	-2.149	-2.304
ausschüttungsfähige Dividende	152	900	1.918	3.101	4.685	5.013
abzgl. Thesaurierungen	27	-720	-1.738	-2.921	-4.505	-2.506
Dividende	180	180	180	180	180	2.506
abzgl. pers. Ertragssteuern	-47	-47	-47	-47	-47	-661
Nettoausschüttung	132	132	132	132	132	1.845
fiktive Zurechnungen aus Thesaurierung	0	0	0	0	0	2.506
abzgl. Veräußerungsgewinnbesteuerung	0	0	0	0	0	-331
Wertbeitrag aus Thesaurierung	0	0	0	0	0	2.716
Nettoausschüttung	132	132	132	132	132	4.021

Dabei hat die Gutachterin die ausgeschüttete Dividende im Detailplanungszeitraum, entsprechend einem Beschluss der Hauptversammlung der Geneart vom 10.08.2010, wonach ab den 20.08.2010 jährlich ein Betrag von TEUR 180 ausgeschüttet wird, der verbleibende Teil des Ergebnisses jedoch zur Geschäftsausweitung benutzt wird, kalkuliert. Für Phase II hat die Gutachterin eine Ausschüttungsquote von 50%, abgeleitet aus den historisch für den deutschen Markt beobachteten Ausschüttungsquoten, angenommen. Die thesaurierten Beträge wurden in Phase II den Anteilseignern fiktiv zugerechnet. Persönliche Steuern der Anleger auf die ausgeschütteten Beträge wurden typisiert mit einem Abgeltungssteuersatz von 25 % zzgl. Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Die Wertbeiträge aus Thesaurierung wurden der Veräußerungsgewinnbesteuerung unterworfen, wobei die Gutachterin typisierend von dem hälftigen Steuersatz zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 13,2 % ausgegangen ist.

Zur Kapitalisierung der Nettoausschüttungen legte die Gutachterin für die Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes einheitlich die Zinsstrukturkurve für bundesdeutsche Staatsanleihen auf Basis der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten für einen Dreimonatszeitraum vor Abschluss der Arbeiten zu Grunde. Den danach festgestellten

Basiszinssatz von abgerundet 3,25 % kürzte die Gutachterin um die typisierten Ertragsteuern in Höhe von 25 % zzgl. Solidaritätszuschlag und versah die Nachsteuergröße von 2,39 % mit einem nach dem Tax Capital Asset Pricing Model (CAPM) gebildeten Risikozuschlag. Diesen Risikozuschlag leitete sie ausgehend von einer Marktrisikoprämie von 4,50 % und eines unter Betrachtung durchschnittlicher Renditen des CDAX ermittelten unverschuldeten Beta-Faktors von 1,1 und eines periodenspezifischen verschuldeten Beta-Faktors von 1,02 für 2010, von 1,03 für 2011, von 1,04 für 2012, von 1,05 für 2013 und für 2014 und von 1,06 für Phase II, ab.

Für Phase II versah die Gutachterin den gefundenen Zinssatz mit einem Wachstumsabschlag in Höhe von 2 %.

Konkret ermittelte die Gutachterin die folgenden Kapitalisierungszinssätze:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ff
Basiszins	3,25 %	3,25 %	3,25 %	3,25 %	3,25 %	3,25 %
nach Steuer 26,38 %	2,39 %	2,39 %	2,39 %	2,39 %	2,39 %	2,39 %
Marktrisikoprämie	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Beta relevered	1,02	1,03	1,04	1,05	1,05	1,06
Risikoprämie nach Steuern	4,57%	4,64 %	4,70 %	4,73 %	4,74 %	4,77 %
Wachstumsabschlag						-2,00 %
Kapitalisierungszins	7,0 %	7,0 %	7,1 %	7,1 %	7,1 %	5,2 %

Auf Grundlage der dargestellten Parameter ermittelte die Gutachterin sodann die folgenden Barwerte in TEUR, wobei sie einen Zufluss der ausgeschütteten Beträge jeweils zum 30.06 des Folgejahres annahm und eine Zurechnung der Wertbeiträge aus Thesaurierung zum 30.06. des jeweiligen Jahres annahm:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ff
Nettoausschüttung	132	132	132	132	132	4.021
diskontierte Nettoausschüttung	127	118	111	103	96	59.005
Ertragswert insgesamt	59.561					
Barwert / / Aktie	€ 13,27					

(2) Sonderwerte hat die Gutachterin nicht in Ansatz gebracht.

Wegen weiterer Einzelheiten der Bewertung wird auf das von der Antragsgegnerin als Anlage zu dem Übertragungsbericht übergebene Gutachten in LO „Anlagen

Antragsgegnerin" Bezug genommen.

3. Mit Beschluss vom 26.07.2010, Az. 1 HKO 5846/10, hat die Kammer, einem Vorschlag der Antragsgegnerin folgend, die zur Prüferin gem. §§ 327 c Abs.2 Satz 3, 293 c Abs.1 AktG bestellt.

Die Prüferin führte ihre Arbeiten vom 27.07.2010 bis 28.09.2010 durch. In ihrem Bericht vom 28.09.2010 über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung für die beabsichtigte Übertragung der Aktien der außenstehenden Aktionäre auf die Antragsgegnerin kommt sie zu dem Ergebnis, dass die festgelegte Barabfindung in Höhe von € 14,60 / Aktie angemessen ist.

Wegen weiterer Einzelheiten zu dem Bericht der Prüferin wird auf den von der Antragsgegnerin übergebenen Bericht über die Prüfung in LO „Anlagen Antragsgegnerin" verwiesen.

III. Zum Gang des Spruchverfahrens

1. Mit Anträgen, bei Gericht eingehend vom 19.01.2011 bis 29.03.2011, haben insgesamt 63 Antragsteller die festgelegte Barabfindung als unangemessen niedrig angegriffen und die gerichtliche Festsetzung einer angemessenen Barabfindung gem. §§ 327 a Abs.1, 327 b Abs.1, 327 f AktG i.V.m. den Vorschriften des SpruchG verlangt. Im Wesentlichen bringen die Antragsteller vor:

Der relevante Börsenkurs sei falsch ermittelt.

Weiter kritisieren die Antragsteller die Planung. Sie sei zu pessimistisch (vgl. Antragsteller zu 4-7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 16, 18, 19, 20, 41, 45, 46, 51, 58, 59), zudem sei fehlerhaft das kaufmännische Vorsichtsprinzip beachtet worden (vgl. Antragsteller zu 14, 15, 23, 24, 25, 2), schließlich seien Synergien, die sich aus der Zusammenarbeit der Geneart mit der Antragsgegnerin zum Stichtag ergäben, nicht berücksichtigt (vgl. Ast 4-7, 16-19, 46).

Der Antragsteller zu 37 kritisiert die Ausschüttungsannahmen in der Phase I als zu hoch, die Antragsteller zu 39, 46 und 59 die in der Phase II. Der Antragsteller zu 41

erachtet es als unangemessen, den Anteilseignern in der Phase I keine Wertbeiträge aus Thesaurierung zuzurechnen. Die Antragsteller zu 14, 15 und 39 halten die angenommenen Steuerbelastungen auf die Ausschüttungen generell für zu hoch. Der Antragsteller zu 37 hält lediglich die Annahmen der Gutachterin zu der effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung der Wertbeiträge aus Thesaurierung für unzutreffend.

Schließlich wenden die Antragsteller ein, die Ermittlung des Kapitalisierungsfaktors sei zum Nachteil der Anteilseigner durchgeführt. Es sei bereits die Anwendung der CAPM fehlerhaft (vgl. Antragsteller zu 4-7, 20, 21, 22, 35, 46). Jedenfalls sei der Basiszins übersetzt (vgl. Antragsteller zu 1, 2, 3, 4-7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 16-19, 20, 21, 22, 23, 27, 33, 35, 37, 39, 41, 46, 59). Auch die Marktrisikoprämie von 4,5% sei zu hoch (vgl. Antragsteller 1, 2, 3, 4-7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16-19, 21, 22, 23, 24, 25, 29, 33, 35, 37, 39, 41, 46, 58, 59), wie auch der jeweilige Betafaktor fehlerhaft sei (vgl. Antragsteller zu 1, 2, 3, 14, 15, 23, 24, 25, 29, 33, 35, 37, 41, 46, 51, 58, 59). Weiter sei der Wachstumsabschlag mit 2% zu niedrig angenommen (vgl. Antragsteller zu 1, 2, 3, 4-7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 21, 22, 23, 24, 25, 27, 35, 37, 39, 41, 46, 51, 59).

Zuletzt rügen die Antragsteller, dass Sonderwerte nicht berücksichtigt wurden. Sie meinen, zu Unrecht seien nicht berücksichtigt, der Wert der Marke Geneart (vgl. Antragsteller zu 4-7 und 20), stille Reserven (vgl. Antragsteller 8, 9, 10, 11, 12, 13, 16-18), liquide Mittel und Patente (vgl. Antragsteller zu 50 und 59), sowie die „günstige“ Finanzierungssituation der Gesellschaft (vgl. Antragsteller zu 16 bis 19).

2. Die Kammer hat mit Beschluss vom 21.04.2011

als gemeinsamen Vertreter für die Aktionäre der Geneart, die nicht an dem Verfahren beteiligt sind, bestellt. Der Beschluss wurde im Bundesanzeiger veröffentlicht. Der gemeinsame Vertreter hat sich mit Schriftsatz vom 02.11.2011 geäußert (Bl. 199 ff d.A.) und ebenfalls die Bestimmung einer höheren Barabfindung beantragt.

Der gemeinsame Vertreter teilt die Kritik der Antragsteller an der Planung. Es sei nicht plausibel, dass die Planung von einer Umsatzsteigerung vom letzten Jahr der Detailplanung 2014 auf die Phase II von nur 12,2% gegenüber einer durchschnittlichen jährlichen Umsatzsteigerung von 25,3% in den Jahren der Detailplanung ausgehe. Im Hinblick auf den Kapitalisierungszins rügt der

gemeinsame Vertreter ebenfalls die Anwendung der CAPM. Im Übrigen sei der Basiszins zu hoch. Schließlich sei der Wachstumsabschlag zu niedrig angesichts der Inflationserwartung.

Wegen weiterer Einzelheiten wird auf den genannten Schriftsatz des gemeinsamen Vertreters Bezug genommen.

3. Die Antragsgegnerin hat mit Schriftsatz ihrer Bevollmächtigten vom 09.09.2011 (Bl. 57 ff d.A.) die festgelegte Barabfindung verteidigt.

Wegen Einzelheiten insoweit wird auf diesen Schriftsatz nebst Anlagen Bezug genommen.

4. Die Kammer hat mit Verfügung vom 20.03.2013 zur Vorbereitung des Termins zur mündlichen Verhandlung gem. § 7 Abs.5 SpruchG der Prüferin eine Reihe von Fragen gestellt (Bl.249 ff d.A.). Die Prüferin hat diese Fragen mit Schreiben vom 21.05.2013 beantwortet (Bl. 269 ff d.A.). Wegen Einzelheiten wird auf diese Stellungnahme verwiesen.
5. Im Termin vom 18.07.2013 sind die Mitarbeiter der Prüferin angehört worden. Wegen Einzelheiten wird auf das Protokoll, aufgenommen in dem Termin verwiesen (Bl 283 ff d.A.). Die Ausführungen wurden ergänzt mit Schreiben der Prüferin vom 13.08.2013 (Bl. 306 ff d.A.), auf das für Einzelheiten Bezug genommen wird.

B.

Die Anträge sind zulässig. Alle Anträge sind fristgerecht anhängig gemacht worden. Sämtliche Antragsteller haben ihre Antragsberechtigung dargelegt und, soweit bestritten, in der Form des § 3 Satz 3 SpruchG nachgewiesen.

- I. Ein Antrag kann gem. § 4 Abs.1 Nr. 3 SpruchG nur binnen dreier Monate nach Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gestellt werden. Vorliegend wurde die Eintragung am 29.12.2010 im Registerportal

bekannt gemacht. Die Antragsfrist lief somit gem. §§ 16 Abs.2 FamFG, 222 Abs.1 und Abs.2 ZPO, 188 Abs. 2 BGB am 29.03.2011 ab. Vorliegend sind sämtliche Anträge bis Fristablauf eingegangen. Dies gilt auch für die Anträge der Antragsteller zu 58 bis 65, die jeweils per Fax noch in offener Frist eingingen.

- II. Nach § 3 Satz 1 Nr. 2 i.V.m. § 1 Nr. 3 SpruchG ist nur der Antragsteller antragsbefugt, der im Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Übertragungsbeschlusses durch Eintragung im Handelsregister Anteilsinhaber war. Dabei genügen die Antragsteller den Anforderungen einer fristgerechten Antragsbegründung zunächst, wenn sie binnen offener Antragsfrist die genannten Voraussetzungen darlegen (vgl. Simon, SpruchG, 2007, Rz 40 zu § 4 m.w.N.). Dann jedoch, wenn die Antragsgegnerin die Aktionärsstellung des Antragstellers in Zweifel zieht, haben die Antragsteller Nachweise durch Urkunden zu erbringen.

Im vorliegenden Fall ist die Aktionärsstellung der Antragsteller zu 1 bis 3, 4 bis 7, 8 bis 13, 14, 15, 16 bis 18, 19 bis 23, 27, 28, 33, 34, 36, 39, 40, 46, 47, 50 bis 57, 60, 63 und 64 von der Antragsgegnerin bestritten worden.

Die genannten Antragsteller haben jedoch sämtlich entweder bereits bei Antragstellung oder im weiteren Verfahren durch Hereingabe einer Bankbestätigung oder eine Ausbuchungsanzeige Nachweis über ihre Eigenschaft als außenstehende Aktionäre im Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses, 21.10.2010, erbracht. Und zwar:

III. Die Anträge der Antragsteller sind auch (in vielen Fällen gerade noch) hinreichend substantiiert.

C.

Die den außenstehenden Aktionären zustehende angemessene Abfindung beträgt jedenfalls nicht mehr als die von der Antragsgegnerin angebotenen € 14,60 / Aktie. Die gerichtliche Festlegung einer höheren Barabfindung ist nicht veranlasst. Die darauf gerichteten Anträge sind somit unbegründet.

- I. Gem. §§ 327 a Abs.1, 327 b Abs.1 Satz 1 AktG hat die Hauptaktionärin den Minderheitsaktionären eine angemessene Barabfindung für deren Aktien zu bezahlen. Eine Barabfindung ist dann angemessen, wenn sie unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Gesellschaft zum Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung, § 327 b Abs.1 Satz 1 AktG, dem vollen Wert der Beteiligung des außenstehenden Aktionärs entspricht (st. Rspr. vgl. z.B. BVerfG, Beschluss vom 17.04.1999, 1 BvR 1613/94, Rz. 51 ff, zitiert nach juris, BGH in NJW 2003, 3272 und BayObLG in NJW-RR 1996, 1125, 1126).

Vorliegend orientiert sich die von der Antragsgegnerin angebotene Abfindung an dem nach Handelsvolumina gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der Aktien der Geneart in einem Dreimonatszeitraum vor dem 03.08.2010. Es ist nicht zu beanstanden, wenn die Antragsgegnerin davon ausgeht, dass dieser Börsenkurs dem vollen Wert der Anteile an der Geneart entspricht. Dabei hat die Antragsgegnerin vorliegend sowohl den Referenzzeitraum zur Ermittlung des Durchschnittskurses zutreffend gewählt, als auch den Durchschnittskurs mit € 14,60 / Aktie zutreffend ermittelt.

1. Mit der Berücksichtigung des Börsenkurses bei der Bewertung der Anteile der außenstehenden Aktionären folgt die Antragsgegnerin verfassungsrechtlichen Vorgaben. Sie beruhen auf der Erwägung, dass die Aktie nicht nur eine Beteiligung am Unternehmen der Gesellschaft darstellt, was zu einer Unternehmensbewertung führen muss, sondern dass sie auch ein selbständiger verkehrsfähiger Vermögenswert ist. Auch für den Verlust dieses Vermögenswertes ist der außenstehende Aktionär abzufinden. Daraus leitet das BVerfG ab, dass in den Fällen, in denen nach dem AktG eine Barabfindung zu gewähren ist, der Börsenkurs nicht unberücksichtigt bleiben darf, mit der Folge, dass der Börsenkurs stets die Untergrenze der angemessenen Barabfindung darstellt (st. Rspr. vgl. z.B. BVerfG in

BVerfGE 100, 289, 305, 307, 310, in AG 2000, 40 ff und in ZIP 2007, 175 ff). Diese Rechtsprechung ist vom BGH übernommen worden (vgl. z.B. Beschluss vom 12.03.2001, II ZB 15/00, zitiert nach juris).

2. Mit Beschluss vom 19.07.2010 hat der BGH zu der Ermittlung eines für Abfindungszwecke bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen maßgeblichen Börsenkurses entschieden, dass der einer angemessenen Abfindung zugrunde zu legende Börsenwert der Aktie grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme zu ermitteln ist (vgl. BGH, Beschluss vom 19.07.2010, Az. II ZB 18/09, Rz. 12 ff, zitiert nach juris). Dieser Auffassung folgt die Kammer.

- a) Leitende Erwägung bei der Entscheidung des BGH vom 19.07.2010 war es, zu vermeiden, dass Abfindungswertspekulationen den für die Höhe der Abfindung maßgeblichen Börsenkurs beeinflussen. Derartige Spekulationen befürchtet der BGH von der Mitteilung der angebotenen Abfindung an, also spätestens ab Einberufung der Hauptversammlung. In aller Regel, so der BGH, näherte sich der Börsenwert ab diesem Zeitpunkt dem angekündigten Abfindungswert. Dabei werde er in der Erwartung eines Aufschlags im Spruchverfahren oder - als Lästigkeitswert - im Anfechtungsprozess häufig leicht überschritten. Der angebotene Preis für die Aktie werde sicher erreicht, ungewiss sei lediglich, ob und in welcher Höhe im Spruchverfahren oder schon im Anfechtungsprozess ein Aufschlag durchzusetzen sei (vgl. BGH a.a.O., Rz. 22). Aber auch schon vorher sieht der BGH Spekulationsgefahr. Denn schon vor der Bekanntgabe des Abfindungsangebots ändere sich mit der Bekanntgabe der Maßnahme die Börsenbewertung von der Erwartung an den künftigen Unternehmenswert hin zur Erwartung an die künftige Abfindung oder den künftigen Umtauschkurs, was nicht selten zu heftigen Kursausschlägen führe, weil der Phantasie in beide Richtungen keine Grenzen gesetzt sei. Da nur Anfechtungskläger sein könne, wer die Aktien bereits vor der Bekanntmachung der Tagesordnung erworben habe, die mit der Bekanntmachung der Abfindungshöhe zeitlich häufig zusammenfalle, beginne auch die Spekulation auf den Lästigkeitswert bereits mit der Bekanntgabe der Maßnahme (BGH a.a.O., Rz. 22).

Damit ist vorliegend maßgeblicher Zeitraum für die Ermittlung des Börsenkurses der Dreimonatszeitraum vor dem 03.08.2010. Denn an diesem Tag hat die

Geneart ad hoc mitgeteilt, dass die Antragsgegnerin verlangt habe, die Hauptversammlung möge die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin beschließen. Nur die Festlegung dieses Tages als Ende des Referenzzeitraumes schließt eine Beeinflussung des Börsenkurses durch Abfindungswertspekulationen aus.

- b) Davor, dass der Börsenkurs durch eine Bekanntgabe fixiert wird, die Aktionäre damit von einer nachfolgenden positiven Börsenentwicklung ausgeschlossen werden, und die bekannt gegebene Strukturmaßnahme dann nicht in absehbarer Zeit umgesetzt wird, sind die Aktionäre dadurch geschützt, dass der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochgerechnet wird (vgl. BGH a.a.O. Rz. 29). Dabei geht der BGH, wie der Verweis auf Weber, ZGR 2004, 280/287, in dem zitierten Beschluss deutlich macht, davon aus, dass eine sachgerechte Methode für diese Hochrechnung die linear proportionale Fortentwicklung des ermittelten Börsenkurses in Relation zur entsprechenden Wertentwicklung eines als relevant erachteten Vergleichsindex ist. Ab welchem Zeitraum zwischen Ankündigung und Entscheidung über die Strukturmaßnahme diese Hochrechnung erforderlich ist, lässt der BGH offen. Der Entscheidung ist lediglich zu entnehmen, dass ein Zeitraum von 7 ½ Monaten eine Hochrechnung notwendig macht.

Der vorliegend gegebene Zeitraum von rund 3 Monaten zwischen Ad-Hoc-Mitteilung und Beschluss der Hauptversammlung wird von der Kammer nicht als zu lange im beschriebenen Sinne angesehen, zumal die Antragsteller nichts substantiiert dazu vorgetragen haben, dass eine signifikant günstige Kursentwicklung zwischen Bekanntgabe der Maßnahme und dem Zeitpunkt 3 Monate vor Entscheidung stattgefunden hat, von der die Antragsteller ausgeschlossen wären.

- c) In dem zitierten Beschluss des BGH wird die bisherige höchstrichterliche Rechtsprechung zur erforderlichen Bereinigung von Börsenkursen bei außergewöhnlichen, sprunghaften Kursverläufen (vgl. z.B. BGH, Beschluss vom 12.03.2001, Az. II ZB 15/00, zitiert nach juris) nicht aufgegriffen. Nach Auffassung der Kammer verbleibt es insoweit bei den von dem BVerfG vorgegebenen grundsätzlichen Anforderungen, soll ein Börsenkurs berücksichtigt werden (keine Marktenge, vgl. z.B. BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999, Az. 1 BvR 1613/94,

zitiert nach juris/das Rechtsportal). Anhaltspunkte, die danach die Berücksichtigung des Börsenkurses verbieten, sind nicht ersichtlich.

3. Der Börsenkurs ist von der Gutachterin, bestätigt durch die Prüferin, rechnerisch richtig mit € 14,60 / Aktie ermittelt. Substantiierte Einwendungen hiergegen haben die Antragsteller auch nicht erhoben. Soweit einige Antragsteller sich gegen die Ermittlung des relevanten Börsenkurses durch die Gutachterin wenden, berücksichtigen sie die oben dargestellte Rechtslage zum maßgeblichen Referenzzeitraum nicht.

- II. Nach den oben unter C.I.1. genannten Grundsätzen wäre ein nach anerkannten betriebswirtschaftlichen Bewertungsmethoden ermittelter Wert der Anteile allenfalls dann maßgeblich, wenn er höher liegen würde, als der durchschnittliche Börsenkurs von € 14,60 / Aktie. Denn ergibt die betriebswirtschaftliche Bewertung einen höheren Wert als er im Börsenkurs zum Ausdruck kommt, so ist dieser höhere Wert für die Bewertung der Anteile heranzuziehen (vgl. BVerfG a.a.O. und BGH, Beschluss vom 12.03.2001, II ZB 15/00, Rz. 21, zitiert nach juris). Dies ist jedoch nicht der Fall.

Gem. § 287 ZPO schätzt die Kammer den Unternehmenswert der Geneart zum Stichtag, auf € 63.834.708, was bei 4.487.800 ausgegebenen Aktien einen Wert / Aktie unter dem durchschnittlichen Börsenkurs in Höhe von nur € 14,22 ergibt. Dabei macht die Kammer, unbeschadet einer bei Bestimmung des Kapitalisierungsfaktors als notwendig erachteten Korrektur die nachvollziehbaren und plausiblen Feststellungen der Gutachterin und ihr folgend der Prüferin zur Grundlage ihrer Schätzung des Unternehmenswertes.

1. Die Gutachterin hat den Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode bestimmt. Dies ist nicht zu beanstanden. Diese Methode ist allgemein anerkannt (st. Rspr. vgl. z.B. BGH in AG 2003, 627/628 und BayObLG in BayObLGZ 1998, 231/235). Nach dieser Methode, näher definiert zum Stichtag durch die „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen IDW S 1 i.d.F. 2008“, bestimmt sich der Unternehmenswert nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens, wobei dieser Wert durch Diskontierung der den Anteilseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden, gewonnen wird. Dieser Wert wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens.

2. Soweit verschiedene Antragsteller die fachliche Eignung und die Neutralität der Mitarbeiter der Prüferin anzweifeln, ist dies nicht gerechtfertigt. Die Prüferin ist eine renommierte, in Spruchverfahren vielfach tätige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Die für die Prüferin federführend tätig gewordenen Wirtschaftsprüfer sind seit Jahren im Bereich der Unternehmensbewertungen tätig.

3. Dass die Prüferin ihre Arbeiten parallel zu denen der Gutachterin durchgeführt hat, schmälert den Wert dieser Arbeiten nicht. Die rechtliche Zulässigkeit der sogenannten Parallelprüfung ist anerkannt (st. Rspr., vgl. z.B. BGH in ZIP 2006, 2080, 2082 und nachfolgend Nichtannahmebeschluss des BVerfG vom 19.09.2007, 1 BvR 2984/06, zitiert nach juris, OLG München in AG 2007, 287, OLG Stuttgart in ZIP 2003, 2363 und OLG Hamburg in ZIP 2004, 2288). Nach Auskunft der Prüferin in der schriftlichen Stellungnahme vom 21.05.2013 war sie durch die Bedingungen der Parallelprüfung in keiner Weise an ihrer Arbeit gehindert. Ihr standen sämtliche Unterlagen, die nach ihrer fachlichen Auffassung für die Prüfung erforderlich gewesen sind, zur Verfügung. Sie erhielt sämtliche Informationen, die sie für notwendig erachtete und es wurden ihr bei der Prüfung in fachlicher Hinsicht keine Einschränkungen auferlegt.

4. Das Gutachten der

im Rahmen des Übertragungsberichtes vom 27.10.2010, der

 Prüfbericht der gerichtlich bestellten Prüferin

vom 28.09.2010, die im Verfahren eingeholte weitere

 Stellungnahme der Prüferin vom 21.05.2010 und die Ausführungen ihrer Mitarbeiter bei ihrer Anhörung durch das Gericht im Erörterungstermin samt ergänzender schriftlicher Stellungnahme vom 13.08.2013, sind geeignet und ausreichend, um über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Wert des Unternehmens der Geneart gem. § 287 ZPO zu schätzen. Die Einholung weiterer Sachverständigengutachten ist nicht erforderlich, da weiterer Aufklärungsbedarf nicht besteht (vgl. z.B. OLG München, Beschluss vom 07.02.2013, 31 Wx 122/12, S. 7, OLG Frankfurt, Beschluss vom 02.05.2011, 21 W 3/11, Rz. 41, und Beschluss vom 30.08.2012, 21 W 14/11, Rz. 37, jeweils zitiert nach juris).

5. Entgegen der Ansicht einiger Antragsteller war es auch nicht erforderlich, der Prüferin die Vorlage ihrer Arbeitspapiere aufzugeben. Die Angaben der Prüferin in dem zitierten Prüfbericht, in den zitierten schriftlichen Stellungnahmen gegenüber dem Gericht und die Ausführungen ihrer Mitarbeiter im Termin zur Anhörung sind zur

Schätzung des Unternehmenswertes ausreichend. Es ist nicht ersichtlich und von den Antragstellern auch nicht substantiiert dargelegt, welche neuen entscheidungserheblichen Erkenntnisse sich aus den Arbeitspapieren gewinnen ließen. Allein der Umstand, dass § 7 Abs. 7 SpruchG die Prüfer verpflichtet, diese Papiere auf Verlangen des Gerichtes vorzulegen, bedeutet nicht, dass allen Verfahrensbeteiligten diese Unterlagen stets zugänglich gemacht werden müssen (vgl. OLG München, Beschluss vom 07.02.2013, 31 Wx 122/12, S. 8 BA und OLG Düsseldorf, Beschluss vom 04.07.2012, I-26 W 8/10, Rz. 71 ff, zitiert nach juris).

6. Auf Grundlage der oben genannten Feststellungen und Unterlagen schätzt die Kammer den Unternehmenswert der Geneart auf € 63.834.708, was bei 4.487.800 ausgegebenen Aktien einen auf den Stichtag diskontierten Wert / Aktie von € 14,22 ergibt.

- a) Die Kammer ist der Auffassung, dass jede Bestimmung eines Unternehmenswertes nach betriebswirtschaftlichen Bewertungsmethoden wegen der eingeschränkten Erkenntnisquellen auf denen sie beruht und wegen der jeder Prognose innewohnenden Unsicherheit keinen mathematisch exakten oder „wahren“ Unternehmenswert ergibt. Dem Gericht kommt daher die Aufgabe zu, diesen Wert unter Anwendung anerkannter betriebswirtschaftlicher Methoden im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu bestimmen (st. Rspr. zum Prüfungsmaßstab, vgl. z.B. BGH ZIP 2001, 734/736; BayObLG AG 2006, 41/43, OLG München, zuletzt Beschluss vom 06.02.2013, 31 Wx 520/11, S. 8 BA und Beschluss vom 07.02.2013, 31 WX 122/12, S. 8 BA, OLG Stuttgart ZIP 2004, 712/714). Dabei müssen es die Verfahrensbeteiligten, nachdem auch jedes gutachtliche Ergebnis letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts darstellt, hinnehmen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten existiert und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände hieraus einen Wert als angemessen erachtet (vgl. BayObLG, OLG München und OLG Stuttgart, jeweils a.a.O.).

- b) Maßgeblich für die Kammer sind grundsätzlich die Prognosen und Planungen des betroffenen Unternehmens. Es ist nicht Aufgabe der Kammer, anstelle der Prognosen über die künftige Entwicklung des Unternehmens und seiner Erträge im Übertragungsbericht eigene Prognosen aufzustellen. Denn die Prognosen im Übertragungsbericht sind in erster Linie Ergebnis von unternehmerischen Entscheidungen der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. Diese

Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage jedoch annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - ebenfalls nur vertretbare - Annahmen der Kammer ersetzt werden (st. Rspr. vgl. z.B. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. März 2006, 20 W 5/05, Rz. 65, zitiert nach juris).

- c) Grundlage der Wertermittlung ist somit grundsätzlich die Planung der Geneart.

Die Geneart erstellt im Rahmen des regulären Planungsprozesses jeweils im IV. Quartal eine Budgetplanung. Diese enthält eine vollständige GuV-Planung incl. Synergie-Planung, sowie CAPEX-Planung (Investitionen/Abschreibungen). Die Planungserstellung erfolgt anhand eines Preis-Mengengerüsts nach Kundensegmenten und bildet das gesamte Ertragspotential des Konzerns ab. Diese Planung liegt vor für die Jahre 2010 bis 2014. Sie wurde vom Aufsichtsrat der Geneart am 09.09.2010 verabschiedet. Zudem war Grundlage der Unternehmensbewertung ein Bottom-Up-geplantes Budget für das Jahr 2010, das am 16.12.2009 von dem Aufsichtsrat verabschiedet, mit den Ergebnissen des 1. Halbjahres 2010 aktualisiert wurde.

Der Vorstand der Gesellschaft entwickelte zudem im Juli 2009 eine strategische Planung in Form einer Top-Down-Planung für die Jahre 2010 bis 2014, die im August und September 2010 unter Berücksichtigung der Ergebnisse des ersten Halbjahres 2010 und einer Hochrechnung des Gesamtjahres 2010 überprüft und aktualisiert wurde. Die überarbeitete Planung wurde vom Vorstand am 09.09.2010 und vom Aufsichtsrat am 16.09.2010 verabschiedet.

Diese Planung ist nach den Feststellungen der Prüferin im Prüfbericht und ihren Angaben hierzu in der schriftlichen Stellungnahme vom 21.05.2013 nicht von Dritten im Hinblick auf die Strukturmaßnahme beeinflusst, in sich abgestimmt, nachvollziehbar und geeignet, Grundlage einer angemessenen Ertragswertermittlung zu sein. Insbesondere entspricht, wie die Prüferin in der schriftlichen Stellungnahme vom 21.05.2013 ausführt, der Planungshorizont mit einer Detailplanung von fünf Jahren den Vorgaben des IDW S 1, Tz. 75 ff. Auch die Planungstiefe sei angemessen.

Die Planung ist, wie oben dargelegt, somit grundsätzlich von der Kammer anzuerkennen und zur Grundlage der Schätzung des Unternehmenswertes zu machen.

- d) Die von den Antragstellern und dem gemeinsamen Vertreter gegen die Planung erhobenen Bedenken greifen nicht durch.

- (1) Der von zahlreichen Antragstellern erhobene Einwand, die Planung sei zu pessimistisch, auch weil sie unter Beachtung des kaufmännischen Vorsichtsprinzips erstellt worden sei, ist unzutreffend.

Die Prüferin führt hierzu in ihrer schriftlichen Stellungnahme vom 21.05.2013 aus, dass es keine Hinweise gebe, dass bei der Abwägung von Chancen und Risiken in der Planung die Risiken überbewertet seien. Dass die geplanten Wachstumsraten über der Markterwartung lägen, dass ein Margenanstieg trotz massiver Preisreduzierungen geplant sei, dass die EBITDA-Marge in Phase II auf Höchststand fortgeschrieben werde, dass in Phase II mit einer Wachstumsrate von unüblich hohen 2 % geplant sei und nicht zuletzt, dass die geplanten Ergebnisse in 2007 bis 2009 verfehlt worden seien, nimmt die Prüferin nachvollziehbar als Beleg dafür her, dass die Planung eher als „ambitioniert“, denn als „pessimistisch“ anzusehen ist.

- (2) Auch die Kritik der Antragsteller zu 4 bis 7, 16 bis 19 und 46, Verbundeffekte, die sich aus der bereits vor Stichtag stattgefundenen Zusammenarbeit der Geneart mit der Antragsgegnerin ergäben, seien in der Planung nicht hinreichend berücksichtigt, geht fehl.

Abgesehen davon, dass die Antragsteller nur allgemein darauf verweisen, dass die Zusammenarbeit der Geneart mit der -Gruppe Verbundeffekte hätte, die nicht berücksichtigt seien, ohne die Beiträge dieser Effekte näher darzulegen, hat die Prüferin in ihrer schriftlichen Stellungnahme vom 21.05.2013 und haben ihre Mitarbeiter bei der Anhörung im Termin vom 18.07.2013 erläutert, dass ihre Prüfung keine Hinweise auf unberücksichtigte Verbundeffekte ergeben habe. Die Zusammenarbeit der Gesellschaften, die sich im Übrigen noch in der Implementierungsphase befunden habe, habe aus einem Kooperationsvertrag und einem Distributionsvertrag bestanden. Der Kooperationsvertrag habe den gemeinsamen Einkauf und die Kooperation bei

Forschung und Entwicklung geregelt. Im Distributionsvertrag sei die Zusammenarbeit beim Verkauf der Erzeugnisse der Geneart festgelegt gewesen. Im Hinblick auf den Kooperationsvertrag seien auf Kostenseite in der Detailplanung Einsparungen bei Materialaufwand i. H. v. € 1,6 Mio geplant gewesen. Im Hinblick auf den Distributionsvertrag sei, weil dieser die Nutzung der Vertriebswege der Gruppe, vor allem in den USA, erlaubt habe, in der Detailplanung ein Umsatzplus von € 5 Mio. kalkuliert worden. Damit seien die Verbundeffekte aus den Verträgen in den Ergebnisbeiträgen ausreichend und angemessen berücksichtigt worden. Weitere Effekte seien nicht ersichtlich.

Diese Darlegungen sind nachvollziehbar. Die Kammer folgt ihnen.

- (3) Schließlich greift auch die Rüge des gemeinsamen Vertreters nicht durch, ein Umsatzanstieg von der Phase der Detailplanung zur Phase der ewigen Rente von nur 12,2 % sei gegenüber einem durchschnittlich jährlichen Umsatzwachstum von 25,3 % in der Detailplanung nicht plausibel.

Insoweit hat die Prüferin in der schriftlichen Stellungnahme vom 21.05.2013 nachvollziehbar ausgeführt, dass die Wachstumsrate von 12,2 % ein Durchschnittswert des Wachstums der Jahre 2015 ff sei. Es werde damit ein geglätteter Übergang abgebildet, ausgehend vom Wachstum des letzten Jahres der Detailplanung und dem nachhaltigen Wachstum von 2 %. Daher sei diese Wachstumsrate nicht vergleichbar mit den durchschnittlichen, jährlichen Wachstumsraten der Detailplanung.

Im Übrigen, so die Prüferin überzeugend weiter, sei es plausibel, wenn in der Planung angenommen werde, dass sich die Wachstumsrate in der Zukunft gegenüber der Detailplanungsphase abschwäche, etwa aufgrund von Sättigungseffekten, erhöhtem Wettbewerb oder dem Aufkommen von Alternativprodukten- oder Technologien. Es könne daher das Wachstum in der Vergangenheit nicht als Maßstab für das jährliche Wachstum in der Ewigkeit herangezogen werden.

- e) Die auf Grundlage der Planung durch die Gutachterin, gebilligt von der Prüferin, ermittelten Nettozuflüsse an die Anteilseigner sind nachvollziehbar. Insbesondere sind die Ausschüttungsannahmen, entgegen zahlreichen Antragstellern plausibel,

ist es, entgegen der Auffassung des gemeinsamen Vertreters, nicht zu beanstanden, dass den Anteilseignern in Phase I keine Beiträge aus Thesaurierung zugerechnet werden und ist die Steuerlast auf die Ausschüttungen, wie auf die Wertbeiträge aus Thesaurierung in Phase II, zutreffend angenommen.

- (1) Die Ausschüttungsannahmen der Gutachterin und ihr folgend der Prüferin sind plausibel.

Nach IDW S 1 sind für die Ermittlung der Ausschüttungsquote in der Detailplanungsphase die in den Unternehmensplanungen angesetzten Thesaurierungen und Ausschüttungen anhand des Unternehmenskonzeptes und unter Berücksichtigung der Eigenkapitalausstattung des zu bewertenden Unternehmens zu plausibilisieren. Der Gutachter hat dabei unter Berücksichtigung der Eigenkapitalausstattung und der steuerlichen Rahmenbedingungen sowie dem Ausschüttungs- und Investitionsverhalten in der Vergangenheit die künftige Ausschüttungsquote zu prognostizieren.

Auf dieser Grundlage und unter Berücksichtigung des oben dargelegten Prüfungsmaßstabes ist die von der Gutachterin im vorliegenden Fall getroffene Prognose nicht zu beanstanden, dass in der Phase der Detailplanung, entsprechend einem Beschluss der Hauptversammlung der Geneart vom 10.08.2010, jährlich ein Betrag von TEUR 180 ausgeschüttet werde und in Phase II eine Ausschüttungsquote von 50%, abgeleitet aus den historisch für den deutschen Markt beobachteten Ausschüttungsquoten, angenommen werde.

Dass die letztgenannte Ausschüttungsquote in Phase II angemessen ist, haben die Mitarbeiter der Prüferin bei ihrer Anhörung im Termin vom 18.07.2013 noch einmal ausdrücklich bestätigt, mit dem Hinweis, aus der Literatur könnten für DAX-Unternehmen und den gesamten deutschen Markt Ausschüttungen zwischen 40 % und 60 % entnommen werden.

- (2) Dass in der Phase der Detailplanung die thesaurierten, nicht ausgeschütteten, Beträge nicht den Anteilseignern zugerechnet werden, ist nicht zum Nachteil der Minderheitsaktionäre. Eine Zurechnung würde den Barwert der Nettoausschüttungen an die Anteilseigner nicht erhöhen.

Insoweit hat die Prüferin im Auftrag der Kammer Kontrollrechnungen durchgeführt. Diese Rechnungen, mitgeteilt von der Prüferin im Detail in einer ergänzenden schriftlichen Stellungnahme vom 13.08.2013 (Bl. 306 ff d.A.), kommen bei Annahme einer Vollausschüttung in der Phase der Detailplanung zu einem um € 2,7 Mio geringeren Unternehmenswert von TEUR 56.834 und bei Zurechnung der thesaurierten Beträge in der Phase der Detailplanung zu einem um € 1,3 Mio geringeren Unternehmenswert von TEUR 58.242 und einem um rund € 3,7 Mio geringeren Barwert der Nettoausschüttungen.

Als Grund hierfür nennt die Prüferin nachvollziehbar jeweils Ergebnisverringerungen auf Grund der jeweils notwendigen Fremdfinanzierung des geplanten Wachstums sowie auf Grund steigender Kapitalisierungszinssätze wegen jeweils höherer Verschuldung der Geneart.

(3) Die Steuerbelastung der Anteilseigner ist zutreffend berücksichtigt.

(a) Die Steuerlast auf die Dividende hat die Gutachterin zutreffend mit pauschal 25% Abgeltungssteuer zzgl. Solidaritätszuschlag angenommen.

Es ist in Bewertungspraxis und Rechtsprechung anerkannt, dass die persönliche Einkommensteuer der Anteilseigner bei Ermittlung der zukünftigen Erträge wertmindernd Berücksichtigung zu finden hat, wobei angesichts der Vielzahl der betroffenen außenstehenden Aktionäre typisierte steuerliche Verhältnisse anzunehmen sind (vgl. IDW S 1 2008 Tz. 31 und 43 ff und z.B. OLG München, Beschluss v. 17.07.2007, 31 WX 60/06, Rz. 31, und OLG Stuttgart, Beschluss v. 19.03.2008, 20 W 3/06, Rz. 66 ff, zitiert jeweils nach juris).

Seit der Unternehmenssteuerreform 2008 vom 06.07.2007 sind Zins- und Dividendeneinkünfte sowie realisierte Veräußerungsgewinne pauschal mit einer Steuer von 25% abzugelten. Es ist daher richtig, wenn für die Ausschüttungen in Phase I pauschal 25 % Abgeltungssteuer zzgl. Solidaritätszuschlag berechnet wird.

(b) Es ist auch nicht zu beanstanden, dass die Gutachterin die Wertbeiträge aus Thesaurierungen einer typisierten Veräußerungsgewinnbesteuerung

unterworfen hat.

Würde bei der Bewertung im Hinblick auf die Übergangsregelung der Unternehmenssteuerreform 2008, wonach nur Veräußerungsgewinne auf Aktien erwerbe nach dem 01.01.2009 zu versteuern sind, gänzlich von einer Veräußerungsgewinnbesteuerung abgesehen, so wären damit zwar die tatsächlichen steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner, die vor dem 01.01.2009 ihre Anteile erworben haben, zutreffend abgebildet. Andererseits wären die steuerlichen Verhältnisse von Anteilseignern, die nach dem 01.01.2009 die Anteile erwerben, nicht sachgerecht erfasst. Auch wäre nicht berücksichtigt, dass die zukünftige Erhöhung der Steuerbelastung vom Markt „eingepreist“ wird und auch Altanteilseigner bei Verkauf ihrer Anteile einen Abschlag auf den Preis hinnehmen müssen, der sich an der zukünftig zu entrichtenden Abgeltungssteuer der Käufer orientiert.

Hinzu kommt, dass die effektive Steuerbelastung bei zunehmender Haltedauer durch Steuerstundungseffekte abnimmt. Auf die Untersuchung von in WPG 2007, 370 f, wonach der effektive Steuersatz auf Veräußerungsgewinne bei marktüblicher Kursgewinnrendite bei einer Haltedauer von 10 Jahren 22,433%, bei einer Haltedauer von 20 Jahren 18,767 %, bei einer Haltedauer von 30 Jahren 15,799% und bei einer Haltedauer von 50 Jahren nur noch 11,536 % beträgt, wird Bezug genommen.

Vor diesem Hintergrund hält es die Kammer, insbesondere unter dem Gesichtspunkt, dass das Bewertungsmodell von einem Unternehmen mit unendlicher Lebensdauer ausgeht und dass wegen des oben dargestellten unterschiedlichen Wertes des Anteils für Altanteilseigner und Neuerwerber nicht alleine die steuerlichen Verhältnisse der Altanteilseigner maßgeblich sein können, für vertretbar, wenn die Gutachterin und ihr folgend die Prüferin zur Typisierung der steuerlichen Verhältnisse eine Veräußerungsgewinnbesteuerung auf Wertbeiträge aus Thesaurierung in Höhe des halben nominellen Steuersatzes von 13,18 % annehmen.

(c) Somit ergeben sich die folgenden Nettozuflüsse an die Anteilseigner:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ff
ausschüttungsfähiges Ergebnis	152	900	1.918	3.101	4.685	5.013
abzgl. Thesaurierungen	27	-720	-1.738	-2.921	-4.505	-2.506
Ausschüttung	180	180	180	180	180	2.506
fiktive Zurechnungen aus Thesaurierung	0	0	0	0	0	2.506
abzgl. Abgeltungssteuer	-47	-47	-47	-47	-47	-661
abzgl. Veräußerungsgewinnbesteuerung	0	0	0	0	0	-331
Nettozufluss	132	132	132	132	132	4.021

7. Kapitalisierung der Nettoausschüttung

a) Basiszinssatz

Der Basiszinssatz ist regelmäßig aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen oder für langfristige festverzinsliche Wertpapiere also aus landesüblichen Zinssätzen für (quasi-)risikofreie Anlagen am Kapitalmarkt abzuleiten. Zu ermitteln ist der, aus der Sicht des Stichtags von kurzfristigen Einflüssen bereinigte, künftig auf Dauer zu erzielende Nominalzinssatz (st. Rspr. vgl. z.B. OLG München Beschluss vom 02.04.2008, 31 Wx 85/06, Rz. 25, mit Verweisen auf die betriebswirtschaftliche Literatur und Beschluss vom 19.01.2006, 31 Wx 92/05, Rz. 27, zitiert jeweils nach juris).

Diesem Grundsatz entspricht es, wenn um Spitzen zu glätten, ein 3-Monatszeitraum vor dem Stichtag betrachtet wird, wobei der Zinssatz anhand der Zinsstrukturkurve der deutschen Bundesbank unter Anwendung der Svensson Methode berechnet wird. Nach Angaben der Prüferin in der schriftlichen Stellungnahme vom 21.05.2013, dort S. 7, und den Angaben ihrer Vertreter im Termin vom 18.07.2013 betrug der Basiszins, so berechnet, im Zeitraum vom 12.08.2010 bis 11.11.2010 im Durchschnitt gerundet 3,00 %.

b) Marktrisikoprämie u. Risikozuschlag

(1) Zu der Frage des Risikozuschlags hält die Kammer an ihrer bisherigen Rechtsprechung, insoweit folgend dem BayObLG (vgl. beispielhaft BayObLG

in AG 206, 41 ff) und dem OLG München (vgl. beispielhaft OLG München in AG 2007, 287, Beschluss vom 31.03.2008, Az 31 W 88/06, und Beschluss vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, zitiert jeweils nach juris) fest, dass der Risikozuschlag von dem Gericht zu schätzen und nicht nach der CAPM zu ermitteln ist. Maßgebliche Überlegung ist dabei, dass die CAPM der pauschalen Festlegung aufgrund von Erfahrungswerten nicht überlegen ist. Denn hier wie dort hängt das Ergebnis in hohem Maße von der subjektiven Einschätzung des Bewerter ab. Bei Schätzung des Risikozuschlags unmittelbar ausgeübt, bei Anwendung der CAPM mittelbar ausgeübt durch Auswahl der Parameter für die Berechnung von Marktrisikoprämie und Beta-Faktor (vgl. die ausführliche Kritik des OLG München an der CAPM, insbesondere an deren Scheingenauigkeit in dem Beschluss des OLG München vom 14.07.2009 a.a.O., Rz. 20 ff, zitiert nach juris).

- (2) Die Kammer schätzt vor diesem Hintergrund einen Risikozuschlag von durchgehend 4,50 %. Im Einzelnen:

Nach der Rechtsprechung des BayObLG und des OLG München, der, wie ausgeführt, die Kammer insoweit ständig folgt, bedarf die Annahme eines Risikozuschlages von mehr als 2 % einer besonderen Begründung (st. Rspr. vgl. z.B. BayObLG AG 2006, 41/44, OLG München, Beschluss vom 19.10.2006, 31 Wx 92/05, Rz. 27, und OLG München, Beschluss vom 02.04.2008, 31 Wx 85/06, Rz. 37, zitiert nach juris). Das bedeutet jedoch nicht, dass dieser Wert ohne nähere Prüfung stets zugrunde zu legen ist. Ein derart schematisierter Wert würde vielmehr dem Einzelfall nicht gerecht (vgl. OLG München, Beschluss vom 10.5.2007, 31 Wx 119/06, Rz. 22, und Beschluss vom 02.04.2008, 31 Wx 85/06, zitiert nach juris). Für die empirische Schätzung des Risikozuschlages muss in jedem Fall der konkreten Situation des jeweiligen Unternehmens Rechnung getragen werden, wobei der in § 203 Abs. 1 BewG vom Gesetzgeber festgelegte Zuschlag von 4,5 % zum Basiszinssatz einen Anhaltspunkt für das durchschnittliche Risiko des gesamten Marktes bieten kann (st. Rspr. vgl. OLG München, Beschluss vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, Rz. 29, zitiert nach juris, zuletzt Beschluss vom 06.02.2013, 31 Wx 520/11, S. 12 BA und vom 07.02.2013, 31 Wx 122/12, S. 11 BA). Auch wenn diese Vorschrift nur im vereinfachten Ertragswertverfahren zur Anwendung kommt, zeigt sie die Wertung des Gesetzgebers, dass ein solcher Zuschlag im Regelfall geeignet ist, die Risiken einer Investition in ein

Unternehmen angemessen abzubilden.

Die Verhältnisse der Geneart geben keinen Anlass, anzunehmen, das mit einer Investition in ihr Unternehmen verbundene Risiko sei geringer oder höher als durchschnittlich. Dabei hat die Kammer unter Berücksichtigung der Ausführungen der Prüferin in der schriftlichen Stellungnahme vom 21.05.2013 und ihrer Mitarbeiter im Termin zur Anhörung in Betracht gezogen:

- dass sich die Geneart auf einem hochtechnologisierten Geschäftsfeld bewegt, in dem Wettbewerbsvorteile durch Produktneuheiten erzielt werden müssen, diese jedoch wegen des starken technologischen Wettbewerbs jeweils nur eine begrenzte Zeit bestehen,
- dass hoher Innovationsdruck durch Produktneuheiten der Mitbewerber besteht,
- dass Technologiesprünge von Mitbewerbern ein besonderes Risiko darstellen,
- dass die Preise für die von der Geneart angebotenen Produkte in den vergangenen Jahren um durchschnittlich 23 % gesunken sind,
- dass angesichts des hohen Innovationsdruckes und des Umstandes, dass die von der Geneart verwendeten Technologien sich in der Entwicklungsphase befinden, unklar ist, wie lange Geneart die zum Stichtag angenommene Marktführerschaft wird halten können.

In der Gesamtschau führen die oben genannten Punkte dazu, dass das Risiko einer Beteiligung an der Geneart jedenfalls nicht geringer ist als durchschnittlich. Dieses jedenfalls durchschnittliche Risiko ist indes mit einem Risikozuschlag von 4,5 % angemessen erfasst.

c) Wachstumsabschlag

- (1) Nach den nachvollziehbaren Erwägungen der Prüferin im Prüfbericht (vgl. S. 39 ff), denen sich die Kammer anschließt, ist ein Wachstumsabschlag in Höhe von 2 % in Phase II angemessen.

In der Phase der Detailplanung werden dynamische Entwicklungen, wie Preis- oder Mengensteigerungen bei der Prognose der finanziellen Überschüsse, somit im Zähler der Bewertungsrechnung, berücksichtigt. In der Phase der ewigen Rente werden demgegenüber nachhaltige Wachstumseffekte, die zu stetig wachsenden finanziellen Überschüssen führen, im Nenner der Bewertungsrechnung durch Annahme eines Abschlages auf den Kapitalisierungszins kalkuliert. Der Abschlag hat also das nachhaltige Wachstum für das betrachtete Unternehmen in der Phase der ewigen Rente zu erfassen (vgl. Dörschell u.a., der Kapitalisierungszins in der Unternehmensbewertung, Düsseldorf 2012, S. 313 f).

Somit hat der Wachstumsabschlag eine inflationsbedingte Komponente, (denn Unternehmen können Kostensteigerungen zumindest teilweise durch Rationalisierungsmaßnahmen oder Weitergabe an Kunden auffangen, ohne Gewinneinbußen hinnehmen zu müssen) sowie weitere Komponenten, die sich aus Mengen- und Strukturänderungen ergeben (vgl. Dörschell u.a., a.a.O., S. 315 f und st. Rspr. vgl. z.B. BayObLG in AG 2006, 41/44, OLG München, Beschluss vom 14.07.2009, 31 Wx 121/06, Rz. 30, OLG Stuttgart, Beschluss vom 14. 02 2008, 20 W 9/06, Rz. 84, OLG Frankfurt, Beschluss vom 02.05.2011, 21 W 3/11, Rz. 64, jeweils zitiert nach juris).

Der Gutachterin insoweit folgend, hat die Prüferin vor dem Hintergrund der in 1999 bis 2009 durchschnittlich erfolgten Preissteigerung von 1,50 % sowie unter Berücksichtigung von empirischen Untersuchungen wonach das durchschnittliche Gewinnwachstum westdeutscher Industrieunternehmen unabhängig vom Konjunkturzyklus 45 % bis 50 % der durchschnittlichen Preissteigerungsrate beträgt, einen Wachstumsabschlag von 2,0 % für plausibel und angemessen erachtet.

Dem folgt die Kammer. Mit einem Wachstumsabschlag in dieser Höhe ist nach

Auffassung der Kammer der Chance sowohl eines preis – wie auch eines mengen – und strukturinduzierten Wachstums (der Nettoeinnahmen der Anteilseigner, nicht des Umsatzes) angesichts des Marktumfeldes der Geneart ausreichend Rechnung getragen.

- (2) Dass die zukünftige Geldentwertungsrate möglicherweise über dem Wachstumsabschlag liegen wird, führt zu keinem anderen Ergebnis.

Entgegen der Auffassung des gemeinsamen Vertreters und zahlreicher Antragsteller ist die Annahme eines Wachstumsabschlags unterhalb der erwarteten Inflationsrate nicht deshalb per se unplausibel, weil das Unternehmen damit in der Phase der ewigen Rente „schrumpfe“. In der Vergangenheit ist das Gewinnwachstum deutscher Unternehmen regelmäßig hinter der Inflationsrate zurückgeblieben, weil es den Unternehmen nicht gelungen ist, die Kostensteigerungen vollständig abzuwälzen. Vor diesem Hintergrund ist auch eine von den Antragstellern prognostizierte Inflationsrate von über 2 % keine Anlass, einen anderen Wachstumsabschlag vorzunehmen (vgl. auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 18.12.2009, 20 W 2/08, und Beschluss vom 03.04.2012, 20 W 7/09, jeweils zitiert nach juris).

- d) Somit errechnet sich der maßgebliche Kapitalisierungszins wie folgt:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ff
Basiszins v. ESt	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
typisierte ESt	0,79%	0,79%	0,79%	0,79%	0,79%	0,79%
Basiszins n. ESt	2,21%	2,21%	2,21%	2,21%	2,21%	2,21%
Risikozuschlag	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %
Wachstumsabschlag						2,00%
Kap.-Zinssatz	6,71%	6,71%	6,71%	6,71%	6,71%	4,71%

- e) Unter Anwendung dieses Kapitalisierungszinses ergibt sich der Barwert der zum Stichtag den Anteilseignern zufließenden Erträge wie folgt in T€:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ff
zu kapital. Ergebnis	132	132	132	132	132	4.021
Kapitalisierungszins in %	6,71%	6,71%	6,71%	6,71%	6,71%	4,71%
Barwertfaktor	0,937132	0,878216	0,823004	0,771263	0,722775	15,350098
Barwert	124	116	109	102	95	61.723

8. Sonderwerte sind nicht zu berücksichtigen. Entgegen der Auffassung einiger Antragsteller finden bei Ermittlung des Ertragswertes die von der Geneart gehaltenen Marken, sonstigen gewerblichen Schutzrechte, liquiden Mittel, einschließlich Steuerrückforderungen und stillen Reserven des Anlagevermögens keine Berücksichtigung.

Nach ständiger Rechtsprechung (vgl. z.B. BayObLG, Beschluss vom 28.10.2005, Az. 3Z BR 071/00, Rz. 42, zitiert nach juris) wird vermutet, dass diejenigen Vermögens- und Schuldposten betriebsnotwendig sind, die ein Unternehmen zur Erzielung finanzieller Überschüsse benötigt. Dazu gehören auch Kassenbestände und Bankguthaben (vgl. BayObLG a.a.O.). Anhaltspunkte, die diese Vermutung im vorliegenden Fall widerlegen könnten, sind von den Antragstellern nicht vorgetragen und auch nicht ersichtlich.

Auch gewerbliche Schutzrechte, Marken, Patente usw. sind keine Sonderwerte. Diese Werte sind Grundlage für den Ertrag des Unternehmens und daher bei Berechnung des Ertragswertes berücksichtigt.

Gleiches gilt für stille Reserven. Sämtliche immateriellen Werte der Geneart wurden, dem Bewertungsmodell folgend, als Basis der künftigen Umsätze und Erträge bei Ermittlung dieser Erträge mitbewertet. Ihr Wertbeitrag ist im Ertragswert der Geneart enthalten.

9. Somit ergibt sich der Unternehmenswert der Geneart und der sich daraus hergeleitete Barwert ihrer Anteile zum Stichtag mit € 14,22 / Aktie wie folgt berechnet:

Kalenderjahre		2010	2011	2012	2013	2014	2015 ff
zu kapital. Ergebnis		132	132	132	132	132	4.021
Kapitalisierungszins		6,71%	6,71%	6,71%	6,71%	6,71%	4,71%
Barwertfaktor		0,937132	0,878216	0,823004	0,771263	0,722775	15,350096
Barwert		124	116	109	102	95	61.723
Ertragswert	52.268.211						
	63.834.708						
Anzahl der Aktien	4.487.800						
Wert / Aktie	€ 14,22						

- III. Der Unternehmensvertrag zwischen der Geneart und der Antragsgegnerin und die in ihm getroffenen Regelungen zu dem festen Ausgleich und zu der Barabfindung, erhöhen den Barwert / Aktie nicht.

Zwar ist anerkannt, dass die von der Antragsgegnerin zu bezahlende Barabfindung nicht nur den Verlust des Stammrechts, sondern auch den Verlust des Fruchtziehungsrechts ausgleichen und daher der Wert der Ausgleichszahlung bei Bestimmung einer angemessenen Barabfindung Berücksichtigung finden muss. (vgl. auch OLG Köln, Urteil vom 08.10.2009, I-18 U 57/09, Rz. 23 ff und OLG München, Urteil vom 11.01.2006, 7 U 3515/06, Rz. 32 ff, zitiert jeweils nach juris/das Rechtsportal). Dies ist vorliegend geschehen. Denn wenn, wie hier, die Abfindung nach dem Börsenkurs bemessen ist, sind die zu erwartenden Erträge wie bei einer freiwilligen Veräußerung im Börsenwert enthalten und damit im Abfindungsanspruch abgegolten (vgl. BGH, Urteil vom 19.04.2011, II ZR 237/09, Rz. 24, zitiert nach juris).

- IV. Der Abfindungsbetrag ist auch nicht um einen anteiligen festen Ausgleich für das Jahr 2010 zu erhöhen. Ein anteiliger Ausgleich steht den Minderheitsaktionären nämlich nicht zu.

In dem Verfahren 1 HK O 2578/11 hat die Kammer mit Beschluss vom 27.10.2011 zu einem Anspruch der Minderheitsaktionäre der Geneart auf (anteiligen) festen Ausgleich aus dem Unternehmensvertrag ausgeführt:

„Die Antragsteller hatten zu keinem Zeitpunkt einen Anspruch auf Ausgleichszahlung.

Der Anspruch auf die Zahlung des jährlichen Ausgleichs entsteht als regelmäßig wiederkehrender Anspruch jedes Jahr neu, nicht schon als betagter Anspruch bei der Eintragung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags in das Handelsregister des abhängigen Unternehmens (vgl. BGH Urteil vom 19.04.2011, II ZR 244/09, Rz. 9, zitiert nach juris/das Rechtsportal). Dabei ist, da die Ausgleichszahlung Fruchtziehung ist, gem. § 101 BGB derjenige Gläubiger des Anspruchs, der zum Zeitpunkt seiner Entstehung außenstehender Aktionär ist (vgl. BGH, Urteil vom 10.12.2007, II ZR, 199/06, Rz. 11 und Urteil vom 19.04.2011, a.a.O., zitiert jeweils nach juris/das Rechtsportal).

Vorliegend war der Ausgleich gem. Ziffer 3.3 des Vertrages den außenstehenden

Aktionären erstmals für das Geschäftsjahr zu bezahlen, in dem der Vertrag wirksam wurde, also in das Handelsregister eingetragen wurde, somit für 2010, wobei die Zahlung am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der Geneart für 2010 fällig war. Zu diesem Zeitpunkt, der notwendig im Jahre 2011 lag, waren die Antragsteller jedoch nicht mehr außenstehende Aktionäre der Geneart."

Diese Auffassung vertritt die Kammer nach wie vor.

D.

- I. Nach § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG sind die Gerichtskosten, einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters, von der Antragsgegnerin zu tragen. Das Ergebnis des Verfahrens gibt keinen Anlass, eine abweichende Entscheidung zu treffen.

Im Hinblick auf die den Beteiligten entstandenen Kosten der zweckentsprechenden Rechtsverfolgung gilt der Grundsatz, dass jede Verfahrenspartei ihre eigenen Kosten selbst trägt, § 15 Abs. 4 SpruchG. Nachdem auf eine höhere Abfindung nicht erkannt wurde, ist von diesem Grundsatz nicht abzuweichen.

Der Ausspruch Ziffer II. und III. des Tenors erfolgt zur Klarstellung.

- II. Der Geschäftswert ist nach § 15 Abs. 1 Satz 4 SpruchG von Amts wegen festzusetzen. Als Geschäftswert ist der Betrag anzunehmen, der von allen in § 3 SpruchG genannten Antragsberechtigten nach der Entscheidung des Gerichts zusätzlich zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt gefordert werden kann. Er beträgt mindestens € 200.000 und höchstens € 7,5 Mio, § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG. Nachdem die Kammer keinen Anlass sieht, eine höhere Abfindung festzusetzen, beträgt der Geschäftswert € 200.000 (vgl. BayObLG, Beschluss vom 28.07.2004, Az. 3Z BR 87/04, Rz. 25, zitiert nach juris).
- III. Die Festsetzung der Auslagen und Vergütung des gemeinsamen Vertreters folgt aus § 6 Abs. 2 SpruchG. Auf Grundlage des oben genannten Geschäftswertes von € 200.000 ergibt sich folgende Berechnung:

1,3 Verfahrensgebühr Nr. 3100 VV RVG	€ 2.360,80
1,2 Terminsgebühr Nr. 3204 VV RVG	€ 2.179,20
Pauschale nach Nr. 7002 VV RVG	€ 20,00
Umsatzsteuer auf die Vergütung nach Nr. 7008 VV RVG	€ 866,40
Gesamt	€ 5.426,40

IV. Die Anordnung der Veröffentlichung dieser Entscheidung folgt aus § 14 Nr. 3 SpruchG.

E.

Gegen diesen Beschluss finden die Rechtsmittel der Beschwerde oder der Sprungrechtsbeschwerde statt.

I. Rechtsmittel der Beschwerde

Die Beschwerde ist innerhalb einer Frist von einem Monat durch Einreichung einer Beschwerdeschrift beim Landgericht Nürnberg-Fürth, Fürther Straße 110, 90429 Nürnberg, einzulegen. Die Frist beginnt mit der schriftlichen Bekanntgabe des Beschlusses. Erfolgt diese durch Zustellung nach den Vorschriften der Zivilprozessordnung, ist das Datum der Zustellung maßgebend. Erfolgt die schriftliche Bekanntgabe durch Aufgabe zur Post, und soll die Zustellung im Inland bewirkt werden, gilt das Schriftstück drei Tage nach Aufgabe zur Post als bekannt gegeben, wenn nicht der Beteiligte glaubhaft macht, dass ihm das Schriftstück nicht oder erst zu einem späteren Zeitpunkt zugegangen ist. Kann die schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von fünf Monaten nach Erlass, § 38 Abs. 3 FamFG. Fällt das Fristende auf einen Sonntag, einen allgemeine Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages.

II. Rechtsmittel der Sprungrechtsbeschwerde

Gegen diesen Beschluss findet auf Antrag unter Übergehung der Beschwerdeinstanz unmittelbar die Rechtsbeschwerde (Sprungrechtsbeschwerde) statt, wenn die Beteiligten in die Umgehung der Beschwerdeinstanz einwilligen und der Bundesgerichtshof die Sprungrechtsbeschwerde zulässt. Der Antrag auf Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde und die Erklärung der Einwilligung gelten als Verzicht auf das Rechtsmittel der Beschwerde.

Die Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde ist durch Einreichung eines Schriftsatzes (Zulassungsschrift) beim Bundesgerichtshof, Herrenstraße 45 a, 76133 Karlsruhe, zu beantragen.

Die Frist für die Einlegung des Antrags auf Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde beträgt einen Monat. Sie beginnt mit der Zustellung des in vollständiger Form abgefassten Beschlusses, spätestens aber mit Ablauf von fünf Monaten nach dem Erlass des Beschlusses. Fällt das Fristende auf einen Sonntag, einen allgemeinen Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages.

In dem Antrag muss dargelegt werden, dass die Rechtssache grundsätzliche Bedeutung hat oder die Fortbildung des Rechts oder die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung die Entscheidung des Rechtsbeschwerdegerichts erfordert. Für den Antrag auf Zulassung der Sprungrechtsbeschwerde ist die Vertretung durch einen beim Bundesgerichtshof zugelassenen Rechtsanwalt erforderlich, der die Zulassungsschrift zu unterschreiben hat. Die schriftliche Erklärung der Einwilligung des Beschwerdegegners ist dem Zulassungsantrag beizufügen oder innerhalb der oben genannten Frist zur Einlegung des Rechtsmittels beim Bundesgerichtshof einzureichen.

gez.

Vorsitzender Richter
am Landgericht

Handelsrichterin

Handelsrichter