

Abschrift

Aktenzeichen:
24 AktE 1/11 (2)



Landgericht Mannheim

Beschluss

In dem Rechtsstreit

gegen

wegen Antrag gem. § 327 AktG

hat das Landgericht Mannheim - 4. Kammer für Handelssachen - durch den Vorsitzenden Richter
am Landgericht den Handelsrichter und den Handelsrichter am
13.03.2017 beschlossen:

I.

Die angemessene Barabfindung, welche die Antragsgegnerin den ausgeschlossenen Minderheitsaktionären der GeneScan Europe AG aufgrund der Übertragung deren Aktien auf die Hauptaktionärin zu zahlen hat, wird auf 1.164,10 € festgesetzt.

II.

Die Antragsgegnerin trägt die Kosten des Verfahrens und die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller.

III.

Der Geschäftswert wird für die Gerichtskosten und die Vergütung des gemeinsamen Vertreters auf 647.309,10 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Antragsteller verlangen als ausgeschlossene Minderheitsaktionäre der GeneScan Europe AG die gerichtliche Festsetzung der angemessenen Barabfindung.

1. Am 21. Oktober 1998 wurde die GeneScan AG mit Sitz in Freiburg i.Br. gegründet und am 28. Oktober 1998 im Handelsregister der Amtsgerichts Freiburg (HRB 5841) eingetragen. Das Grundkapital der Gesellschaft ist nach mehreren Kapitalherabsetzungen zuletzt auf 60.520,00 € zurückgeführt worden - Handelsregistereintragung vom 31. März 2009 - und in 60.520 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. Satzungsmäßiger Gegenstand des Unternehmens ist das Erbringen von Dienstleistungen und die Herstellung und der Vertrieb von Produkten im Bereich der Life Sciences, im besonderen der Molekularbiologie und verwandter Gebiete. Die Gesellschaft kann sich zu diesem Zweck auch an anderen Unternehmen beteiligen, solche Unternehmen gründen oder Beteiligungen oder Unternehmen veräußern.

Die Gesellschaft firmiert nunmehr als GeneScan Europe AG. Nach Durchführung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre wurde die Gesellschaft in eine GmbH umgewandelt;

diese firmiert als GeneScan Holding GmbH (ABl. 99).

2. Seit 2003 ist die -Gruppe an der GeneScan AG beteiligt. Die mit Sitz in Breda/Niederlande - seit 2012 verschmolzen auf (ABl. 242 f.) - war vormals an der GeneScan AG mit mehr als 75 % beteiligt, nunmehr ist sie deren Alleingesellschafterin. Muttergesellschaft der ist die

Der Konzern der stellt eine weltweit agierende und führende Unternehmensgruppe dar, die verschiedene Prüfungs- und Beratungsleistungen im Bereich der Laboranalytik anbietet. Sie erbringt bioanalytische Laborleistungen in den Bereichen Pharmazie, Umwelt und Lebens- und Nahrungsmittel. Es besteht ein weltweites Vertriebsnetz.

Die GeneScan AG hat eine 100 %ige Tochtergesellschaft, die GeneScan GmbH mit Sitz in Freiburg. Diese hält ihrerseits 80,06 % der Geschäftsanteile der GeneScan Inc. mit Sitz in Metairie/USA. Die übrigen 19,94 % gehören der

Zwischen der GeneScan AG und der GeneScan GmbH besteht ein Ergebnisabführungsvertrag, der am 18. Dezember 2006 im Handelsregister der GeneScan GmbH eingetragen worden ist. Zwischen diesen Gesellschaften besteht eine körperschaftssteuerliche, gewerbesteuerliche und umsatzsteuerliche Organschaft.

Die Grundstruktur des Konzerns ist aus dem vereinfachten Organigramm auf Seite 18 des schriftlichen Gutachtens des gerichtlich bestellten Sachverständigen (nachfolgend generell: GU 18) ersichtlich; hierauf wird verwiesen.

Inzwischen fungiert die GeneScan AG als Holding-Gesellschaft, die 100 %ige Tochtergesellschaft GeneScan GmbH als operative Gesellschaft, deren 80 %ige Tochtergesellschaft GeneScan Inc. weitgehend als Vertriebsgesellschaft. Die Geschäftstätigkeit der GeneScan-Unternehmen bezieht sich auf Qualitäts- und Identitätskontrolle von Lebens- und Futtermitteln. Dabei liegt der Schwerpunkt der Aktivitäten auf dem Nachweis von gentechnisch veränderten Organismen (GVO) im Saatgut, landwirtschaftlichen Rohstoffen, Halbfertig- und Fertigwaren. Über die Ausführung von analytischen Dienstleistungen hinaus bietet das Unternehmen auch entsprechende Diagnostik-Kits an. Weiterhin beinhaltet das Leistungs-

spektrum Auftragsentwicklungsleistungen im Bereich der Isolierung von DNA sowie von molekularbiologischen Nachweisverfahren auf der Basis der PCR (Polymerase Kettenreaktion), die Untersuchung von Produkten biologischen Ursprungs auf DNA Rückstände, Analyse auf Allergene sowie Beratungsleistungen bei der Implementierung von kundenspezifischen Kontrollprogrammen zum Identitätsschutz entlang der Produktionskette. Hierzu betreibt die Unternehmensgruppe eigene Laboratorien in Europa und Nordamerika und verfügt über ein Netzwerk von strategischen Partnern und Lizenznehmern weltweit.

3. Durch Beschluss der Hauptversammlung der GeneScan AG vom 16. Juli 2009 wurde entschieden, deren Aktien vom geregelten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse zu nehmen. Nach Bestandskraft dieses Hauptversammlungs-Beschlusses beantragte der Vorstand der GeneScan AG bei der Frankfurter Wertpapierbörse den Widerruf der Börsenzulassung. Die Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse gab diesem Antrag mit einer am 11. November 2009 veröffentlichten Entscheidung statt. Seit 12. Februar 2010 sind die Aktien der GeneScan AG nicht mehr börsennotiert, ihre Aktien werden aber weiterhin im sog. Freiverkehr der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse in Stuttgart gehandelt.

Zwischen dem 08. Juli 2009 und dem 11. Februar 2010 hatten zahlreiche Minderheitsaktionäre der GeneScan Europe AG beim Landgericht Mannheim Anträge auf gerichtliche Festsetzung der angemessenen Barabfindung für das obligatorische Erwerbsangebot der Hauptaktionärin nach den Grundsätzen der Macrotron-Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 25. November 2002 gestellt. Der auch in jenem Spruchverfahren gerichtlich bestellte Sachverständige hat am 18. Februar 2013 sein schriftliches Gutachten vorgelegt. Im Hinblick auf den Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 08. Oktober 2013 - Az.: II ZB 26/12 - (Frosta, NJW 2014, 146) hat die erkennende Kammer für Handelssachen mit Beschluss vom 02. April 2014 die damaligen Anträge als unstatthaft abgewiesen. Die Beschwerden mehrerer Beteiligter hat das Oberlandesgericht Karlsruhe mit Beschluss vom 12. März 2015 zurückgewiesen (Az.: 12a W 3/15).

4. Mit Schreiben vom 29. November 2010 teilte _____, die Antragsgegnerin des vorliegenden Rechtsstreits, der GeneScan AG (nachfolgend auch: die Gesellschaft) mit, dass sie mehr als 95 % des Grundkapitals der Gesellschaft halte und die Durchführung eines sog. Squeeze-Out beabsichtige. Diesen Umstand veröffentlichte die GeneScan AG mit Pressemitteilung vom 30. November 2010 u.a. auf ihrer Homepage und im elektroni-

schen Bundesanzeiger.

Mit einer am 18. Februar 2011 im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlichten Einladung lud die Gesellschaft ihre Aktionäre zu einer außerordentlichen Hauptversammlung am 29. März 2011 ein. Unter dem einzigen Tagesordnungspunkt „Ausschluss von Minderheitsaktionären“ schlug die Verwaltung den Aktionären auf das entsprechende Verlangen der Antragsgegnerin vor, die Aktien der übrigen Aktionäre gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von 900,00 € auf die Antragsgegnerin zu übertragen.

Diesen Beschlussvorschlag nahmen die Aktionäre in der Hauptversammlung vom 29. März 2011 mehrheitlich an. Die Strukturmaßnahme wurde am 12. Mai 2011 im Handelsregister des GeneScan AG eingetragen. Die Bekanntmachung erfolgte am 6. Mai 2011 im elektronischen Bundesanzeiger.

Im Vorfeld der Hauptversammlung vom 29. März 2011 hatte die Antragsgegnerin

(nachfolgend auch: der Bewerter) mit der

Ermittlung des Unternehmenswerts der GeneScan AG beauftragt. Das Gutachten vom 11. Februar 2011 ermittelt zum Stichtag 29. März 2011 einen Wert von 744,37 € je Aktie (Seite 89 des Bewertungsgutachtens; nachfolgend generell: SP 89). Hierbei sind Auswirkungen aus der Markteinführung einer neuen Konkurrenz-Technologie, der sog. isothermalen Amplifikation, in die Bewertung einbezogen (SP 80). Eine Alternativbetrachtung ohne diese - mit höheren Unsicherheiten behafteten - Auswirkungen gelangt zu einem Betrag von 884,41 € pro Aktie (SP 81). Das Gutachten liegt als Anlage 1 im Anlagenband B vor; hierauf wird verwiesen.

Der vom Landgericht Mannheim gemäß Beschluss vom 08. Dezember 2010 (Az.: 24 AktE 31/10) bestellte Angemessenheitsprüfer,

- nicht bestellt: Wirtschaftsprüfer

- erachtet eine Barabfindung von 900,00 € als angemessen (Gutachten

Seite 63; nachfolgend generell: 63). Gegenüber den vom Vorstand der GeneScan AG für die Jahre ab 2013 prognostizierten signifikanten Umsatzverlusten aus der Einführung der Konkurrenz-Technologie - isothermale Amplifikation - äußert sich der Angemessenheitsprüfer wie folgt (30; ähnlich 32):

„Dass die publizierten Vorteile der Technologie der Isothermischen Amplifikation gegenüber der „traditionellen“ Laboranalytik - wie sie von den operativen Gesellschaften

der GeneScan AG durchgeführt wird - erheblichen Einfluss auf die Ertragslage der GeneScan AG haben kann, ist aus unserer Sicht plausibel und nachvollziehbar. Eine Prognose, wann und in welchem Ausmaß diese Technologie die Ertragskraft der GeneScan AG tangieren wird, ist allerdings mit erheblichen Unsicherheiten belastet und von uns nicht abschließend zu beurteilen."

5. Ausgeschlossene Minderheitsaktionäre der GeneScan Europe AG haben zwischen dem 24. Mai 2011 und dem 16. August 2011 beim Landgericht Mannheim Anträge auf gerichtliche Bestimmung der angemessenen Barabfindung für die außenstehenden Aktionäre gestellt.

Durch Beschluss vom 30. August 2011 wurden die Verfahren über die Einzelanträge verbunden (ABl. 34 f.).

Durch Beschluss vom 04. Oktober 2011 wurde zum gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre bestellt (ABl. 83 f.). Dies wurde am 13. Oktober 2011 im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht (ABl. 104, 105).

6. Im Spruchverfahren haben die Antragsteller insbesondere Kritik an den Planannahmen des Vorstands der Gesellschaft geübt. Sie halten Befürchtungen im Hinblick auf die Konkurrenztechnologie auf der Basis der isothermalen Amplifikation für weit übertrieben. Diese Technologie sei selbst 5 Jahre nach ihrer Patentanmeldung noch immer nicht im Umlauf. Als Weltmarktführer müsse die Gesellschaft geeignete Gegenstrategien gegenüber einem Wandel der Märkte entwickelt haben. Angesichts der geringen Unternehmensgröße der angegebenen Konkurrentin sei weder die These eines substantiellen Preisdrucks geschweige denn das Bild eines „sterbenden Unternehmens“ überzeugend. Nach stetigem Wachstum in der Vergangenheit sei ein nachhaltiger Trend zu schrumpfenden Umsätzen wenig plausibel.

Demgegenüber hat die Antragsgegnerin insbesondere auf einen sehr starken Preisdruck durch eine steigende Zahl von Wettbewerbern, ein schleichendes Wegbrechen des Marktes aufgrund zunehmender Akzeptanz gentechnisch veränderter Pflanzen und Umsatzeinbrüche infolge der Einführung der Konkurrenztechnologie hingewiesen.

Kontrovers bewertet wird die These der Antragsgegnerin, bei den ertragsstarken Analy-

seaufkommen durch „Event 32“ und „BT 10“ handele es sich um nicht wiederholbare Sonderkonjunkturen, die für die Zukunftsplanung nicht maßgebend sein könnten.

Nach Auffassung des gemeinsamen Vertreters steht diese These im Widerspruch zum tatsächlichen Verhalten der Gesellschaft. Diese halte für derartige Zwischenfälle qualifiziertes Personal und Laborkapazität vor. Mehrere Antragsteller verweisen zudem auf immer neu auftretende Zwischenfälle, etwa mit gentechnisch manipuliertem Leinsamen aus Kanada.

Die Antragsteller sehen zudem einen Widerspruch in dem aus der Planung ersichtlichen Anstieg der Personalaufwandsquote bei gleichzeitigem Rückgang der Umsatzerlöse.

Insgesamt betrachtet müsse man von einer gravierenden Fehlplanung der Unternehmensleitung bereits für das erste Planjahr ausgehen, da der zwischenzeitlich vorliegende Jahresabschluss der Gesellschaft für 2011 einen Überschuss von 3,6 Mio. Euro nach Steuern aufweist (ABl. 380).

Im Hinblick auf die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes beanstanden die Antragsteller die Annahme eines Basiszinssatzes von 3,5 % vor Steuern. Selbst bei Anwendung der Methode mit Hilfe der Zinsstrukturkurve der Deutschen Bundesbank liege der betreffende Wert bei 3,14 % vor Steuern.

Eine Reihe von Antragstellern vertritt zudem den Standpunkt, es müsse völlig neu interpretiert werden, was als sog. „sichere Anlage“ in Betracht gezogen werden könne.

Die Antragsteller bezweifeln, dass die Annahme einer Marktrisikoprämie von 4,5 % als allgemein anerkannter Stand der Forschung angenommen werden könne; es sei eher von 3 % auszugehen. In diesem Zusammenhang wird erneut der Methodenstreit über die Frage, ob ein arithmetisches Mittel oder geometrisches Mittel realitätsnähere Ergebnisse liefere, thematisiert.

Die Antragsteller greifen auch die Annahme eines Betafaktors von 0,9 an. Sie stellen in Frage, ob die zu dessen Ermittlung gebildete „Peer-Group“ sachgerecht zusammengesetzt worden sei.

Die Beteiligten streiten auch über die Höhe eines realistischen Wachstumsabschlages.

Vereinzelte wird die Bewertung nach persönlichen Ertragssteuern sowie die Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens beanstandet.

7. Durch Beweisbeschluss vom 27. September 2012 wurde
mit der Erstellung eines schriftlichen Sachverständigengutach-
tens beauftragt (ABI. 221-239).

Auf Anregung des Sachverständigen vom 19. Februar 2013 (ABl. 266-270, 277, 278) wurde mit Beschluss vom 18. April 2013 gemäß § 13 Abs. 2 JVEG Zustimmung zu Stundensätzen von 220,00 € für den Sachverständigen bzw. 170,00 € für dessen Mitarbeiter erteilt (ABl. 308-313).

Auf Anregung der Antragsgegnerin gemäß Schriftsatz vom 22. Oktober 2013 (ABl. 324-326) unternahmen die Beteiligten unter Moderation des gemeinsamen Vertreters (ABl. 347) den Versuch, das hiesige Spruchverfahren und das aufgrund des Delisting eingeleitete Verfahren (24 AktE 15/09) durch Vergleich beizulegen. Eine Einigung ist letztlich am Widerspruch einzelner Antragsteller gescheitert (ABl. 434).

Mit gerichtlicher Verfügung vom 19. März 2014 wurde der Sachverständige gebeten, die Gutachtenerstellung voran zu bringen (ABl. 438). Dieser hat mit Brief vom 09. Juli 2014 weitere Unterlagen bei der Antragsgegnerin angefordert (ABl. 446). Nach Zwischenbescheiden vom 24. Februar 2015 (ABl. 448), 01. Juni 2015 (ABl. 450), 17. September 2015 (ABl. 457), 18. Januar 2016 (ABl. 460) und 01. April 2016 (ABl. 468) hat der gerichtlich bestellte Sachverständige sein Gutachten unter dem 02. Mai 2016 vorgelegt.

Mit Terminsverfügung vom 15. September 2016 (ABl. 717) wurde der Sachverständige gebeten, in Vorbereitung seiner mündlichen Anhörung die Erwägungen und Kritikpunkte der Beteiligten betreffend sein Gutachten zu überprüfen. Dabei wurde insbesondere auf die schriftsätzlichen Stellungnahmen

- des vom 24.05.2016
- des vom 31.05.2016
- des vom 27.07.2016
- des vom 28.07.2016

- des vom 18.08.2016
- der vom 31.08.2016

hingewiesen (ABl. 717-722). Unter dem 26. Februar 2017 hat der gerichtlich bestellte Sachverständige eine Tischvorlage zur Erleichterung und Straffung der mündlichen Anhörung vorgelegt; hierauf wird Bezug genommen (ABl. 801, 833-854). In dem rund 6 Stunden währenden Kammertermin vom 13. März 2017 wurde auf dieser Basis die gesamte Begutachtung intensiv und kontrovers erörtert.

Wegen der weiteren Einzelheiten des Sach- und Streitstandes wird auf den gesamten Akteninhalt verwiesen.

II.

Die vorliegenden Anträge auf gerichtliche Bestimmung der angemessenen Barabfindung sind zulässig.

Die statthaften Anträge (§ 1 Nr. 3 SpruchG) wurden innerhalb der Frist des § 4 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 SpruchG gestellt.

Sie wurden auch gemäß den Anforderungen des § 4 Abs. 2 S. 2 SpruchG - zum Teil gerade noch ausreichend - begründet. Im Einklang mit ihrer bisherigen Rechtsprechung hat die Kammer dabei die Anforderungen an das Gebot, konkrete Einwendungen i.S.v. § 4 Abs. 2 S. 2 Nr. 4 SpruchG zu erheben, nicht all zu hoch angesetzt, um den direkten Zugang zu einem gerichtlichen Verfahren nicht übermäßig zu erschweren. Da das Gesetz keine Einschaltung von Rechtsanwälten gebietet, erscheint dies konsequent. Im Hinblick auf die objektiven Schwierigkeiten der Materie ist dies auch sachangemessen.

Die Antragsberechtigung i.S.v. § 3 S. 1 Nr. 2 SpruchG wurde gemäß § 3 S. 3 SpruchG nachgewiesen.

Die Zuständigkeit des Landgerichts Mannheim folgt aus § 2 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 13 Abs. 2 ZuVOJu von Baden-Württemberg. Die GeneScan Europe AG hat ihren Sitz in Freiburg, also im Bezirk des Oberlandesgerichts Karlsruhe.

III.

Auf der Basis der gerichtlichen Ermittlungen (§ 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 26 FamFG) war die den ausgeschlossenen Minderheitsaktionären zu gewährende Barabfindung (§ 327 a Abs. 1 AktG) gegenüber dem Angebot des Hauptaktionärs in der Hauptversammlung vom 29. März 2011 zu erhöhen. Nach umfassender Würdigung der vorliegenden Gutachten und des gesamten Vorbringens aller Beteiligten bestimmt die Kammer die angemessene Barabfindung auf 1.164,10 € pro Aktie (§§ 327 f. S. 2 AktG). Im Einklang mit der höchstrichterlichen Rechtsprechung (BGH, Beschl. v. 12.03.2001; NJW 2001, 2080, 2082) wurde der Unternehmenswert der GeneScan Europe AG unter Heranziehung der anerkannten betriebswirtschaftlichen Methoden zulässigerweise im Wege der Schätzung (§ 287 Abs. 2 ZPO, § 738 Abs. 2 BGB) ermittelt (vgl. auch: Hüffer / Koch, 12. Auflage 2016, Rdnr. 22 zu § 305 AktG m.w.N.).

1. Bewertungsobjekt ist das Unternehmen der GeneScan Europe AG, an dem die Antragsteller als Minderheitsaktionäre bis zur Eintragung ihres Ausschlusses im Handelsregister am 12. Mai 2011 (§ 327 e Abs. 3 S. 1 AktG) beteiligt waren. Da die Gesellschaft als reine Holding-Gesellschaft ihre Erträge aus ihrer Beteiligung an der operativ agierenden
und deren in den USA ansässigen Tochtergesellschaft
erlangt, waren die letztgenannten Gesellschaften in den sog. Konsolidierungskreis der zu bewertenden GeneScan Europe AG Gruppe einzubeziehen (GU 19; vgl. ergänzend: Peemöller, Praxishandbuch der Unternehmensbewertung, 6. Auflage 2015, S. 843- 848).
2. Der gerichtlich bestellte Sachverständige hat gemäß dem Beweisbeschluss der Kammer den Unternehmenswert auf der Basis der im Grundsatz allgemein anerkannten (Hüffer/Koch, a.a.O., Rdnr. 24 zu § 305 AktG) Ertragswertmethode ermittelt.

Dabei sind zunächst nach der sog. Phasenmethode die künftigen Erträge des Unternehmens - der sog. Kapitalisierungsgegenstand - zu prognostizieren. Grundsätzlich werden die künftigen Geschäftsentwicklungen und Planungswerte von der Unternehmensleitung aufgrund ihrer Erwartungen und ihrer Nähe zur Entwicklung des Unternehmens eingeschätzt. Das ist schon deshalb sachlich angemessen, da die Unternehmensleitung das Unternehmen und die tragenden Antriebskräfte für künftige Gewinne am besten kennt. Deshalb entspricht es ständiger Rechtsprechung, dass im Spruchverfahren die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge nur eingeschränkt überprüfbar sind. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidungen der Personen, die für die Geschäftsführung verant-

wortlich sind. 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 vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch eine andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahme des Gerichts ersetzt werden (OLG Stuttgart, Beschl. v. 14.02.2008, AG 2008, 783, 788; OLG Karlsruhe, Beschl. v. 30.04.2013, AG 2013, 765, 767; Hüffer/Koch, a.a.O., RdNr. 25 zu § 305 AktG m.w.N.).

Diese Begrenzung der Prüfungsdichte im Sinne einer Zurücknahme auf eine Plausibilitätskontrolle ist wegen offenkundiger Missbrauchsgefahr nicht völlig unbedenklich (vgl. Hüffer/Koch, a.a.O., unter weiterem Verweis auf Emmerich und Knoll). Auch die betriebswirtschaftliche Literatur verlangt eine Überprüfung des vom Management erstellten Geschäftsplans u.a. gemäß dem Kriterium der Glaubwürdigkeit des geplanten Umsatzwachstums. Es hat also eine Prüfung der Steigerungsraten im Vergleich zur Vergangenheit und im Vergleich zur Branche zu erfolgen; ebenso eine Untersuchung der Planungstreue des Unternehmens in der Vergangenheit (Peemöller, a.a.O., S. 308). Auch wenn der Bewerter wegen des Stichtagsprinzips so tun muss, als wenn er die Bewertung am Stichtag vornehmen würde, d.h. ohne Kenntnis der weiteren tatsächlichen Entwicklung, sind begrenzte Ausnahmen möglich. So ist es anerkannt, dass die tatsächliche Entwicklung ein kritisches Überdenken und eine Überprüfung der Planung erlaubt (Peemöller, a.a.O., S. 1403).

Dieser Ausgangspunkt wurde im Kammertermin intensiv mit den Beteiligten erörtert (ABl. 896), nachdem die Antragsteller massive Angriffe gegen die von der Gesellschaft geplanten Auswirkungen der neuen Konkurrenztechnologie (isothermale Amplifikation) erhoben hatten und der gerichtlich bestellte Sachverständige gravierende Divergenzen herausgearbeitet hatte.

3. In diesem Zusammenhang waren folgende Umstände festzustellen:

- a) Bei Gegenüberstellung der Planwerte, welche die Gesellschaft im Vorfeld des Rückzugs vom geregelten Börsenmarkt (Delisting) Anfang d.J. 2009 aufgestellt hatte, zu den tatsächlichen Werten der Jahre 2010 und 2011 ist festzustellen, dass die Planwerte deutlich unter den Ist-Werten liegen:

Einem geplanten EBIT von 2,413 Mio. Euro bei der GeneScan GmbH steht ein tatsächliches EBIT für 2009 von 3,207 Mio. Euro gegenüber. Das entspricht einer Abweichung von 32,9

% (GU 28). Bei einem Planungshorizont von knapp 1 Jahr ist diese Divergenz sehr deutlich und schwer nachvollziehbar.

Bezogen auf das Jahr 2010 steht einem geplanten EBIT von 1,559 Mio. Euro ein tatsächliches EBIT von 2,778 Mio. Euro gegenüber. Diese Abweichung beträgt hier sogar 78,2 % (GU 28). Trotz relativ geringem Planungshorizont wurde die tatsächliche Entwicklung völlig verfehlt eingeschätzt.

Bei Betrachtung der Plan- und Ist-Werte der amerikanischen Gesellschaft ergeben sich entsprechende Divergenzen (GU 33-35).

Schon diese Fehleinschätzung in der Phase, die der gerichtlich bestellte Sachverständige als „Vorgeschichte“ bezeichnet hat (ABl. 895), bietet Anlass dazu, den Planungen der Unternehmensleitung mit kritischem Blick zu begegnen.

- b) Ausgehend von EBIT-Werten, die von Sondereffekten bereinigt worden waren, baut die Planung des Unternehmens auf Ist-Werten der Jahre 2008 bis 2010 in Höhe von 2,850 Mio. Euro, 3,207 Mio. Euro und 2,778 Mio. Euro auf (SP 45; GU 27). Dem schließt sich für die ersten Planjahre 2011 bis 2014 ein EBIT von 2,057 Mio. Euro, 1,956 Mio. Euro, 1,716 Mio. Euro bzw. 1,462 Mio. Euro an (SP 46; GU 27).

Auch bezogen auf diese zeitliche Phase fällt auf, dass nach ertragsstarken Jahren mit Umsatzrenditen von knapp 40 bis knapp 48 % mit dem ersten Planjahr nach der Strukturmaßnahme deutliche Ertragsrückgänge prognostiziert sind. Die geplanten Umsatzrenditen gehen von 32,7 % im Jahre 2011 auf 25,2 % im Jahre 2014 zurück (GU 27).

Wie im Kammertermin erörtert, ist auch bei dieser Planung schon die tatsächliche Entwicklung im ersten Planjahr verfehlt worden. Das EBIT im Jahr 2011 beträgt laut veröffentlichtem Jahresabschluss 2,747 Mio. Euro. Die Abweichung beträgt hier 33,5 %. Auch das stellt eine deutliche Zielverfehlung dar. Das gilt um so mehr, wenn man weiterhin bedenkt, dass der Planungshorizont nur rund 9 Monate beträgt.

- c) In äußerst diplomatischer Formulierung spricht der gerichtlich bestellte Sachverständige davon, dass nach seinem Eindruck „die Erkenntnisse der Vergangenheit nicht in der üblichen Planunschärfe verarbeitet worden“ sind (ABl. 896).

Nicht plausibel erscheint dem Sachverständigen, dass bei einem Unternehmen, das als Weltmarktführer in einem Nischenbereich extreme Ertragskraft aufweist (ABl. 896), das in einem Konzern mit extremer Wachstumsentwicklung eingebunden ist und dadurch auch gestützt wird (ABl. 899), das noch in den letzten 3 Monaten vor dem Stichtag deutliche Er-

träge erwirtschaftet hat (ABl. 896), im ersten Planjahr nach der Strukturmaßnahme deutliche Einbrüche bei Umsatz und Ertrag befürchtet werden müssten. Das Ergebnis der GeneScan GmbH im ersten Quartal 2011 - Stichtag 29.03.2011 ! - beträgt 662.000,00 € - linear hoch gerechnet: 2,5 Mio. Euro pro Jahr -, das entsprechende Ergebnis der amerikanischen Tochtergesellschaft und 300.000,00 €, linear hoch gerechnet 1,2 Mio. Euro.

Nach der Umsatz- und Ertragsentwicklung der Jahre 2006 bis 2010 (GU 26, 30) ist auch die Kammer der Auffassung, dass der geplante Einbruch bei Umsatz und Ertrag in der von der Unternehmensleitung angenommenen Form nicht richtig sein kann. Dies gilt um so mehr, wenn man zusätzlich berücksichtigt, dass die Gesellschaft in der Vergangenheit nur in begrenztem Ausmaß Preisminderungen akzeptieren musste (ABl. 896).

- d) Der Verweis auf die neue Konkurrenz-Technologie der isothermalen Amplifikation kann nach dem Ergebnis der Beweisaufnahme die Unternehmensplanung nicht ausreichend stützen:

Es mag sein, dass die Leitung der Gesellschaft subjektiv diese Technologie immer als Dauerisiko gesehen hat, wie die Vertreter der Antragsgegnerin im Kammertermin noch einmal ausführlich erläutert haben. Geringerer gerätetechnischer Aufwand und weniger Kosten mögen Argumente für diese Technologie sein. Andererseits bietet das neue Verfahren nur eine qualitative Aussage, keine quantitative (ABl. 897, 616).

Von erheblicher Bedeutung bei der Gesamtbewertung ist jedoch, dass die Marktdurchsetzung der neuen Technologie auch von der Unternehmensleitung erst für das Jahr 2013 angenommen worden war (ABl. 898). Einige Antragsteller halten das schon im Jahre 2006 zum Patent angemeldete Nachweisverfahren (Schriftsatz vom 01.12.2011; ABl. 173) geradezu für einen „alten Hut“.

Damit kann diese Technologie jedenfalls nicht die Ertragsrückgänge der Planjahre 2011 und 2012 erklären.

Der gerichtlich bestellte Sachverständige hat bei seinen Überprüfungen festgestellt, dass auch derzeit keine ausreichende Klarheit über die wirtschaftliche Bedeutung dieser Technologie für die Gesellschaft besteht. Zumindest für den Detailplanungszeitraum sind keine ausreichend klaren Auswirkungen feststellbar (Tischpapier S. 8, ABl. 841; ABl. 898).

In Übereinstimmung damit hat schon der Angemessenheitsprüfer festgestellt, dass es nicht sicher prognostizierbar sei, wann und in welchem Ausmaß diese Technologie die Ertragskraft der GeneScan AG tangieren wird (30). Selbst der von der Antrags-

gegnerin beauftragte Bewerter spricht insoweit von einer „höheren Unsicherheit“ und hat deshalb eine Alternativbetrachtung ohne Berücksichtigung von Auswirkungen der isothermalen Amplifikation angestellt (SP 80).

All dies wurde mit den Beteiligten im Kammertermin über mehrere Stunden erörtert. Die Kammer schließt sich nach eingehender Prüfung der Auffassung des gerichtlich bestellten Sachverständigen an, dass die hieraus erwachsenden Risiken im Bereich der Marktrisikoprämie zu berücksichtigen sind. Gleiches gilt aber für positive Nebeneffekte dieser Konkurrenztechnologie für die GeneScan GmbH. Diese seien naheliegend, aber ebenso wenig konkret erfassbar (ABl. 898).

- e) Als Zwischenergebnis ist zusammenfassend festzuhalten, dass ein Vergleich von Plan- und Ist-Werten der Jahre 2009 bis 2011 ergibt, dass die Planung der Gesellschaft außergewöhnliche Mängel aufweist. Die Einführung der Konkurrenztechnologie vermag die atypische Unschärfe bzw. Zielverfehlung dieser Planung nicht zu erklären. Der geplante Einbruch bei Umsatz und Ertrag kann aus der Vergangenheit nicht abgeleitet werden.

Wie im Kammertermin erörtert, darf auch nach der Rechtsprechung der Obergerichte die Planung der Unternehmensleitung nur dann die Prärogative in Anspruch nehmen, wenn sie auf zutreffenden Tatsachen und daran orientierten realistischen Annahmen aufbaut (OLG Stuttgart, a.a.O.). Nur dann gebietet die Natur der Prognose gerichtliche Zurückhaltung im Rahmen der Überprüfung im Spruchverfahren (OLG Karlsruhe, a.a.O.).

- f) Völlig zu Recht hat der Sachverständige deshalb maßvolle Korrekturen an der Planung der Gesellschaft vorgenommen, die er bei anderer Ausgangslage nicht angebracht hätte (ABl. 896). Dabei hat er sich akribisch mit zahlreichen Details der Planung der Verwaltung auseinander gesetzt.

Ausgehend von der Planung der Gesellschaft hat der gerichtlich bestellte Sachverständige eigene Erkenntnisse verwertet und für die Detailplanungsphase 2011 bis 2014 in einzelnen Positionen eigenständige Plandaten angesetzt (GU 40, 66). Auf die Anlage 5 zum schriftlichen Gutachten vom 02. Mai 2016 wird verwiesen.

- aa) In diesem Zusammenhang hat der Sachverständige für die GeneScan GmbH in Summe den Umsatzplan gegenüber den Werten der Gesellschaft erhöht und zwar etwa auf das Ni-

veau des Jahres 2010 (GU 41). Dabei hat er - für die Kammer einleuchtend - angenommen, dass auch in der Zukunft Sondereffekte - wenn auch nicht im Ausmaß der Vergangenheit (GU 20) - auftreten werden (GU 42), wobei sich die Nachfrage am wahrscheinlichsten an den Marktführer, also die GeneScan Gruppe richten werde (ABl. 896). Anders als die Gesellschaft hat er im Hauptumsatzbereich „Externe Service Analytik“ insbesondere Sondereffekte in abweichender Form als realistisch angenommen (GU 42), im Bereich der (Konzern-)Internen Service Analytik hat er die Sonderumsätze der Vergangenheit nur um 50 % aus der Umsatzplanung heraus genommen, im Bereich Externe Kit Verkäufe hat er den Sondereffekt um rund 1/3 korrigiert (GU 43). Im Segment Interne Kit Verkäufe akzeptiert der Sachverständige Preisreduktionen, korrigiert aber das Ausmaß negativer Mengenentwicklungen auf der Basis der Erkenntnisse der Vergangenheit (GU 44).

In anderen Bereichen der Ertragsberechnung - Materialaufwand (GU 46), Personalaufwand (GU 47), sonstiger betrieblicher Aufwand (GU 48), Abschreibungen/Investitionen (GU 49) - übernimmt der Sachverständige weitgehend die Planungen der Unternehmensleitung.

- bb) Auch bezüglich der GeneScan Inc. hat der gerichtlich bestellte Sachverständige unter Heranziehung der Planung der Gesellschaft und seiner eigenen Erkenntnisse - unter Berücksichtigung der vorliegenden Daten - in einem zweiten Schritt eigenständige Plandaten angesetzt. Auf die Anlage 6 zum schriftlichen Gutachten wird ergänzend verwiesen.

Dabei hat der Sachverständige die Analyse der Vergangenheitsdaten sowie die darauf aufbauende Planung teilweise auf Basis der US-\$-Werte durchgeführt, weil über diesen Ansatz die Wechselkurswirkungen besser berücksichtigt würden. Für die Umrechnung der Planwerte sei von der Gesellschaft ein Umrechnungskurs von 0,75 € pro Dollar, und vereinfachend auch vom Sachverständigen, herangezogen worden.

In Summe hat der Sachverständige auch für die amerikanische Tochtergesellschaft die Umsätze in der Detailplanungsphase 2011 bis 2014 mit höheren Werten als die Unternehmensleitung geplant (GU 51).

- cc) Da die GeneScan AG kein eigenes operatives Geschäft besitzt, erwachsen ihre Erträge aus dem unmittelbaren und mittelbaren Beteiligungsbesitz an der GeneScan GmbH bzw. der GeneScan Inc. Daneben wickelt sie bis Ende Januar 2011 Mietverträge in Freiburg ab. Die Risiken hieraus sind über Rückstellungen abgedeckt. Die Effekte aus dem 2011 endenden Mietvertrag sowie weitere nicht nachhaltige Sondereffekte wurden im Gutachten zur Ermittlung des Unternehmenswerts zutreffend bereinigt. Bei den verbleibenden Aufwendungen handelt es sich im wesentlichen noch um Aufwendungen für die Jahresabschlussprüfung, Rechts- und Beratungskosten sowie die Vergütung des Vorstands und des Aufsichtsrats. In

der Planung der Gesellschaft für die Jahre 2011 bis 2014 sind neben den nachhaltig zu erwartenden Positionen noch Sondereffekte hinsichtlich der Kündigung des zuvor bestehenden Mietvertrages sowie im Zusammenhang mit Prozesskosten aus dem Spruchverfahren berücksichtigt. Eine Kostenreduktion nach Durchführung des Delistings wurde berücksichtigt. Die entsprechenden Werte des Detailplanungszeitraums hat der gerichtlich bestellte Sachverständige übernommen. Nachhaltig, d.h. ab 2015, geht er davon aus, dass sich die Kostenstruktur leicht reduziert.

Aus der Darlehensverbindlichkeit gegenüber der GeneScan GmbH resultieren nachhaltig Zinsaufwendungen in Höhe von 55.000,00 €.

- g) Aus alldem hat der gerichtlich bestellte Sachverständige die Jahresüberschüsse der 3 Gesellschaften rechnerisch abgeleitet (GU 63-66). Die ausschüttungsfähigen Überschüsse unter Berücksichtigung steuerlicher Auswirkungen sind auf Seiten 69-72 des schriftlichen Gutachtens dargestellt.

4. Bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes hat der Sachverständige zunächst

- a) einen Basiszinssatz von 3,92 % zugrunde gelegt (GU 76). Der Bewerter war von 3,5 % vor persönlicher Einkommenssteuer ausgegangen (SP 26).

Nach umfassender Erörterung und Überprüfung dieser Problematik legt die Kammer einen Basiszinssatz von 3,68 % zugrunde (ABl. 899, 900):

- aa) Ganz allgemein betrachtet repräsentiert der Basiszinssatz eine risikofreie und fristadäquate Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen. Hinsichtlich ihres quasi sicheren Charakters könne nach herrschender Meinung in Deutschland Anleihen der öffentlichen Hand wegen der praktisch fehlenden Insolvenzfähigkeit der Emittenten als risikolose Kapitalanlagen herangezogen werden.

Bei der Ableitung auf der Grundlage der zu erwartenden Renditen öffentlicher Anleihen gemäß der Zinsstrukturkurve nach der Svensson-Methode hat der gerichtlich bestellte Sachverständige das Problem gesehen, dass Anleihen der Bundesrepublik Deutschland mit einer maximalen Laufzeit von 30 Jahren ausgegeben werden, während das Modell der Unternehmensbewertung von Unternehmen mit zeitlich unbegrenzter Lebensdauer ausgeht. Die Schätzung der Zinsstruktur über die Laufzeit von 30 Jahren hinaus nach dem Modell von Svensson hat den Effekt, dass die Zinsstrukturkurve am langen Ende gegen den Berech-

nungsparameter Null konvergiert. Das führe im langfristigen Bereich zu finanzmathematischen Auswirkungen, die ökonomisch nicht völlig plausibel sind. Der Sachverständige hat deshalb die Renditen von französischen Staatsanleihen mit Laufzeiten von bis zu 44 Jahren in seine Rechnung einbezogen (GU 73, 74).

- bb) Aufgrund der Kritik der Antragsteller wurde diese Problematik im Kammertermin noch einmal erörtert (ABl. 899).

Nach Auffassung der Kammer hat der Umstand, dass die Berechnung des Basiszinssatzes auf der Grundlage von 30-jährigen Betrachtungen weit verbreitet ist (vgl. Tischpapier S. 18; ABl. 851), unter dem Gesichtspunkt der Gleichbehandlung verschiedener Bewertungsfälle und der Rechtssicherheit für die jeweiligen Auftraggeber von Bewertungen erhebliches Gewicht.

Der vom Sachverständige ins Feld geführte Mehrwert an Erkenntnis durch Einbeziehung der Renditen französischer Anleihen bei der Langzeitbetrachtung wird nach Auffassung der erkennenden Kammer für Handelssachen (§ 114 GVG) u.a. dadurch relativiert, dass diese Anleihen jedenfalls seit der Finanzkrise 2008/2009 hinsichtlich der Bonität nur begrenzt vergleichbar erscheinen.

- cc) Ohne Einbeziehung französischer Anleihen kommt der gerichtlich bestellte Sachverständige unter Einbezug aller relevanten Aspekte zu einem Basiszinssatz von 3,68 % (ABl. 900). Diesen Zinssatz legt die Kammer zugrunde.

- b) Die Marktrisikoprämie bringt die Kammer mit 4,5 % in Ansatz (ABl. 900).

Hier war gerichtlich bestellte Sachverständige von 4 % ausgegangen (GU 80; Tischpapier S. 18, ABl. 851). Der Bewerter (27) und der Angemessenheitsprüfer (37) haben eine Marktrisikoprämie von 4,5 % nach persönlichen Steuern für richtig erachtet.

- aa) Allgemein betrachtet stellt die Marktrisikoprämie die marktdurchschnittliche, von Investoren geforderte Überrendite von Aktienanlagen gegenüber der Rendite risikofreier Wertpapiere dar.

Wesentliche Daten hierfür liefert bislang die Studie von Stehle aus dem Jahre 2004. Ungeachtet der vielfach geäußerten - im Ansatz nachvollziehbaren - Kritik an dieser Studie ist festzuhalten, dass vergleichbar umfassende empirische Untersuchungen weder für die Kammer noch für den gerichtlich bestellten Sachverständigen ersichtlich sind (Tischpapier S. 18; ABl. 851).

Stehle betrachtet für den Zeitraum 1955 bis 2003 und vergleicht Nachsteuerrisikoprämien mit Vorsteuerrisikoprämien. Auf dieser Grundlage ermittelte Stehle eine CDAX-Risikoprämie vor Einkommenssteuer von 5,46 % (DAX: 6,02 %). Als Größe nach Einkommenssteuer ergaben sich 6,66 % (DAX: 7,04 %). Die abgeleiteten Risikoprämien basieren auf der Verwendung von arithmetischen Mittelwerten der 1-jährigen Renditen. Aufgrund der heute besseren Möglichkeiten der Risikodiversifikation gegenüber den historisch betrachteten Marktrisikoprämien wird in einer empirischen Studie von Stehle die Berücksichtigung eines Abschlags auf die Marktrisikoprämie von 1 % bis 1,5 % empfohlen.

Basierend sowohl auf den empirischen Kapitalmarktuntersuchungen als auch den Ergebnissen von Stehle hat das Institut Deutscher Wirtschaftsprüfer (IDW) vor der Unternehmenssteuerreform 2008 eine Marktrisikoprämie in einer Bandbreite von 5 bis 6 % empfohlen. Unter Einbezug der Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform 2009 empfiehlt der Fachausschuss Unternehmensbewertung (FAUB) für Bewertungsstichtage nach Einführung der Kursgewinnbesteuerung zum 01.01.2009 eine Bandbreite der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 4 bis 5 % anzusetzen (GU 78; Tischpapier S. 18, ABl. 851).

- bb) Nach Abwägung der maßgebenden Umstände erachtet es die erkennende Kammer für Handelssachen (§ 114 GVG) als angemessen, den mittleren Wert innerhalb der vom FAUB empfohlenen Bandbreite in Ansatz zu bringen.

Die in der Betriebswirtschaftslehre kontrovers diskutierte Frage, ob im Zuge der rechnerischen Ableitung das arithmetische oder das - tendenziell zu höheren Unternehmenswerten führende - geometrische Mittel heranzuziehen ist, spricht nicht für die Einordnung im oberen Bereich der empfohlenen Bandbreite.

Entgegen der Ansicht der Antragsgegnerin (ABl. 640) liegen die Erwägungen zur Mittelwertbildung nicht der Empfehlung der Fachleute des IDW zugrunde. Der Sachverständige

benennt in diesem Zusammenhang die heutzutage „besseren Möglichkeiten der Risikodiversifikation“ (GU 77) als Anlass für die Empfehlung, von den empirisch ermittelten Risikoprämien auf die Bandbreite von 5 bis 6 % - vor 2008 - herabzugehen.

Der Umstand, dass bei der - auch schon am Stichtag praktizierten - Zinspolitik der EZB besonders attraktive Alternativen der Geldanlage ohne Risiko jedenfalls schwer zu finden waren, spricht ebenfalls gegen eine Einordnung im oberen Bereich.

Andererseits erscheint es auch in diesem Zusammenhang unter dem Aspekt der Rechtssicherheit von Bedeutung, bei allgemeinen Komponenten die Empfehlungen der einschlägigen Fachleute hinreichend zu berücksichtigen. Die Erwägung hat die Kammer veranlasst, die Marktrisikoprämie im mittleren Bereich der empfohlenen Bandbreite einzuordnen. Das

gilt insbesondere dann, wenn im konkreten Falle keine besonderen Umstände vorliegen, die eine Ausschöpfung der Bandbreite an den unteren Rand gebieten würden. Derartige Umstände sieht die Kammer jedenfalls nicht.

- c) Den Beta-Faktor setzt die Kammer im Anschluss an die überzeugenden Erwägungen des Sachverständigen auf 0,84 (GU 89).

Der Beta-Faktor passt die für ein Gesamtmarktportfolio geschätzte Risikoprämie im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens an. Er drückt das Verhältnis zwischen dem allgemeinen Marktrisiko und dem individuellen, unternehmens- und branchenspezifischen Risiko aus.

Bei börsennotierten Unternehmen ist es grundsätzlich möglich, den Beta-Faktor direkt aus den Börsenkursen abzuleiten. Letzteres war hier jedoch nicht möglich. Die GeneScan AG war bis zu ihrem Delisting am 11. Februar 2010 im regulierten Markt gelistet. Im Anschluss daran fand nur noch Handel im Freiverkehr statt. Insoweit fehlte jedoch ausreichend aussagekräftiger Handel, um einen individuellen Beta-Faktor zu ermitteln. Dies wurde auf entsprechende Vorhalte von Seiten der Antragsteller im Kammertermin noch einmal vom Sachverständigen erläutert (Protokoll S. 10, ABl. 898; Tischpapier S. 18, ABl. 851). Das erscheint der Kammer einleuchtend.

Aus diesen Gründen hat der gerichtlich bestellte Sachverständige einen Beta-Faktor aus der Analyse von Vergleichsunternehmen abgeleitet. Dies entspricht anerkannten Grundsätzen der Unternehmensbewertung, wirft aber die weitere Frage nach der sachgerechten Zusammensetzung der sog. „Peer-Group“ auf. Hier hat der Sachverständige die Vergleichsgruppe des Bewertungsgutachters vollständig mit in der näheren Auswahl beibehalten. Zusätzlich hat er aber Hinweise von Antragstellern aufgegriffen und eigene Recherchen angestellt. Dabei hat er die von ihm ausgewählten Unternehmen unter den Gesichtspunkten Unternehmensgröße, Ertragskraft, Wachstum und Geschäftsfeld betrachtet. Nach sorgfältiger Prüfung der in den Vergleich einbezogenen Unternehmen (GU 82-89) hat der gerichtlich bestellte Sachverständige die Bandbreite der sog. unlevered Beta-Faktoren ermittelt und die Mittelwerte der Bandbreite errechnet. Auch unter einem lediglich ergänzenden Einbezug von Beta-Branchenwerten, auch aus dem Bereich Lebensmittelverarbeitung (Neudeutsch: Food Processing), ist der gerichtlich bestellte Sachverständige in überzeugender Weise zu einem Beta-Faktor von 0,84 gelangt (GU 89; Tischpapier S. 14, ABl. 847).

Die Einwendungen der Antragsgegnerin gegen diese begrenzte Absenkung im Verhältnis zu dem Beta-Faktor von 0,9 - zu dem der Erstbewerter gelangt war (31) - überzeugen nicht. So erscheint schon das auf Seite 59 des Schriftsatzes vom 31. August 2016 zum Ausdruck gebrachte Vorverständnis der Antragsgegnerin unzutreffend, der gerichtlich bestellte Sachverständige müsse seine abweichende Beurteilung besonders rechtfertigen (ABl. 642). Eine Prärogative des Erstbewerbers bei Festlegung des Kapitalisierungszinssatzes besteht nicht. Die Kammer hat auch den äußerst sachlich und zurückhaltend formulierten Erwägungen des Sachverständigen nicht entnommen, dass ihm bestimmte Ergebnisse sozusagen als „gewünschte Linie“ (ABl. 644) vorzugswürdig erscheinen. Das zeigt sich in besonderem Maße an den von Vorsicht geprägten Schlussfolgerungen, die der Sachverständige aus den offenkundigen Zielverfehlungen der Unternehmensleitung bei der Unternehmensplanung gezogen hat.

- d) Den Wachstumsabschlag für die Phase der Ewigen Rente hatte der Sachverständige mit 1,25 % angesetzt (GU 93).

In diesem Punkte hatte die Kammer dem Sachverständigen im Termin vorgehalten, dass nach ihren Erfahrungen aus Spruchverfahren in der Wissenschaft generell eine gewisse Zurückhaltung besteht. Peemöller (a.a.O., S. 44) spricht sich schon wegen der zeitlichen Ferne für eine vorsichtige Schätzung des Inflationsabschlags für die Phase der Ewigen Rente aus (ähnlich Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung, 4. Auflage 2002, S. 144). Da mit dem Wachstumsabschlag primär dem Umstand Rechnung getragen werden soll, dass die Geldentwertung in einem Unternehmen besser aufgefangen werden kann als bei der Kapitalanlage in fest verzinslichen Wertpapieren, kann quasi als Faustformel für eine erste Einordnung etwa die Hälfte der erwarteten langfristigen Inflationsrate in Ansatz gebracht werden. Diese liegt bei etwa 2 %, aktuell sogar niedriger. Der Sachverständige (GU 92) beziffert die Inflationsrate im Jahre 2009 im Euro-Raum bei rund 0,3 %, im Jahre 2010 bei 1,6 % (vgl. u.a. OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.07.2014, Az.: 20 W 3/12, AG 2015, 580, 583, 584).

Insoweit hat der gerichtlich bestellte Sachverständige konzediert, dass vielfach ein Wachstumsabschlag von 1,0 % vorgenommen wird. Das sei typischerweise die inflationäre Komponente der wachsenden Ertragskraft (ABl. 897). Die Aufstockung des Wachstumsabschlags um 25 % hat der Sachverständige mit den überdurchschnittlichen Wachstum-

schancen der Gesellschaft auch in der Phase II. begründet (ABl. 897, 899).

Die besonderen Verhältnisse des zu bewertenden Unternehmens hat auch der Angemessenheitsprüfer gewürdigt (50, 51) und ist dabei zu einem Wachstumsabschlag von 1,0 % gelangt.

Auch der aus forensischer und beruflicher Tätigkeit erfahrenen Kammer für Handelssachen (§ 114 GVG) erscheint nach umfassender Würdigung aller Aspekte ein Wachstumsabschlag von 1,0 % sachgerecht.

- e) Nach alldem ergibt sich der Kapitalisierungszinssatz für die Detailplanungsphase sowie für die Phase der Ewigen Rente wie folgt:

	Detailplanungsphase	Phase der Ewigen Rente
Basiszinssatz (vor Steuern)	3,68 %	3,68 %
./. typisierte persönliche Steuer des Anteilseigners (26,375 %)	0,97 %	0,97 %
Basiszinssatz (nach Steuern)	2,71 %	2,71 %
Marktrisikoprämie (nach typisierten Ertragssteuern)	4,5 %	4,5 %
Beta-Faktor	0,84 %	0,84 %
Risikozuschlag	3,78 %	3,78 %
Wachstumsabschlag		1,0 %
Kapitalisierungszinssatz	6,49 %	5,49 %

5. Neben denjenigen Werten, die das Unternehmen aus seiner operativen Geschäftstätigkeit ableitet, und die nach der Ertragswertmethode zu quantifizieren sind, ist das nicht betriebsnotwendige Vermögen gesondert zu bewerten.

- a) Bei der GeneScan AG hat der gerichtlich bestellte Sachverständige nicht betriebsnotwendig-

ge Liquidität im Werte von 29.410.000,00 € zum Stichtag ermittelt (GU 98, 101). Dabei handelt es sich um liquide Mittel und Darlehensansprüche innerhalb des -Konzerns (77). Die begrenzten Abweichungen in der Bewertung dieser Vermögensposition gegenüber dem Bewertungsgutachten ergeben sich aus der etwas unterschiedlichen Abgrenzung der zur reibungslosen Geschäftsabwicklung erforderlichen Mindestliquidität. Da auch in diesem Punkte keine konkreten Gründen für die Auffassung des Managements ersichtlich, auch nicht vorgetragen worden sind (ABl. 654), folgt die Kammer der sachkundigen Einschätzung des neutralen Gutachters.

- b) Zu den Sonderwerten gehören auch die steuerlichen Verlustvorträge der Gesellschaft.

Nach den Feststellungen des gerichtlich bestellten Sachverständigen ist bei der GeneScan AG zum 31. Dezember 2010 von einem körperschaftsteuerlichen Verlustvortrag in Höhe von 53.014.000,00 € sowie von einem gewerbesteuerlichen Verlustvortrag in Höhe von 53.633.000,00 € auszugehen. In diesen Werten wurde jeweils ein Betrag von 1.850.000,00 € für steuerliche Betriebsprüfungsrisiken berücksichtigt. Die steuerlichen Verlustvorträge führen unter Berücksichtigung der Mindestbesteuerung zu einer Verminderung der steuerlichen Auszahlungen. Das steuerliche Ergebnis der GeneScan AG, das aufgrund des Organisationsverhältnisses mit der GeneScan GmbH primär aus dem Ergebnis der GeneScan GmbH resultiert, wird bis zu einem steuerlichen Jahresüberschuss von 1 Mio. Euro direkt und darüber hinaus in Höhe von 60 % mit den Verlustvorträgen verrechnet. Der Vorteil aus der Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge wird über den Sonderwert berücksichtigt, da für die Berechnung der Jahresüberschüsse in den Einzelperioden die normale Besteuerung unterstellt wird.

Bei den Abweichungen gegenüber den Erwägungen des Erstbewerbers handelt es sich ersichtlich um Folgewirkungen aus der unterschiedlichen Einschätzung der Ertragsaussichten der Gesellschaft (vgl. auch ABl. 655). Auch in diesem Punkte folgt die Kammer den Ausführungen des Sachverständigen

- c) Zudem hat der gerichtlich bestellte Sachverständige das zum 31.12.2010 für die GeneScan AG bestehende steuerliche Einlagekonto in Höhe von 84.446.000,00 € gesondert bewertet.

Soweit dem Sachverständigen in diesem Zusammenhang bei der rechnerischen Ableitung

ein Fehler unterlaufen ist, war dies auf entsprechende Rüge (ABl. 655) zu korrigieren (ABl. 848). Der Sachverständige hat im Kammertermin erläutert, dass in diesem Punkt versehentlich mit einer Wachstumsrate von 6,25 % gerechnet worden ist. Gemäß den Vorgaben der Kammer hat der Sachverständige die rechnerischen Auswirkungen dieses Versehens im Kammertermin klargestellt (ABl. 900).

6. Zusammenfassend kann Folgendes festgestellt werden:

a) Der Börsenkurs der GeneScan AG ist aufgrund des nur noch begrenzten Handels im Freiverkehr seit dem Februar 2010 und der dadurch gegebenen Marktlänge zum Stichtag 29. März 2011 keine relevante Größe.

Die seinerzeit notierten Kurse sind mit maximal 744,00 € deutlich unter dem Ertragswert gelegen (86).

b) Der Ertragswert der Gesellschaft ist ausgehend von der notwendigerweise vom gerichtlichen Sachverständigen korrigierten Ertragsplanung zu ermitteln. Die für die Bewertung maßgebenden ausschüttungsfähigen Überschüsse sind auf Seiten 72 und 95 des schriftlichen Gutachtens dargestellt. Das sind für die Jahre

2011	2012	2013	2014	Ewige Rente
1,761 Mio. €	1,798 Mio. €	1,804 Mio. €	1,834 Mio. €	1,726 Mio. €

Der Kapitalisierungszinssatz ist für die Jahre der Detailplanungsphasen 2011 bis 2014 mit 6,49 %, für die Phase der Ewigen Rente mit 5,49 % zu bemessen.

c) Die Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens erfolgt grundsätzlich gemäß der Einschätzung des gerichtlich bestellten Sachverständigen.

d) Die rechnerische Ableitung, die auf Seite 101 des Gutachtens dargestellt ist, hat der Sachverständige gemäß den Vorgaben der Kammer im Termin modifiziert (ABl. 900):

Das Rechenversehen (Tischpapier S. 15, ABl. 848) führt zu einer Minderung des errechneten Wertes um 574.000,00 €.

Der Ansatz einer Marktrisikoprämie in Höhe von 4,5 % führt zu einem Abschlag von 2,914 Mio. Euro.

Der Ansatz eines Wachstumsabschlags von 1 % führt zu einem weiteren Abschlag von 1,154 Mio. Euro.

Der Ansatz eines Basiszinses von 3,68 % führt zu einer Erhöhung um 1,090 Mio. Euro.

Damit schätzt die Kammer den Wert des Unternehmens der GeneScan Europe AG zum Stichtag 29. März 2011 auf 70.450.000,00 €.

Bei 60.520 Aktien ist die einzelne Aktie mit 1.164,10 € zu bewerten. Dies ist der Wert der angemessenen Barabfindung, die den ausgeschlossenen Minderheitsaktionären zu gewähren ist.

Gemäß § 327 b Abs. 2 AktG ist dieser Betrag mit Zinsen in Höhe von 5 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz seit dem Tage der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses, hier ab 16. Mai 2011, zu verzinsen.

IV.

Gemäß § 15 SpruchG waren die Gerichtskosten der Antragsgegnerin aufzuerlegen; ebenso die Kosten der Antragsteller, die zur zweckentsprechenden Erledigung der Angelegenheit notwendig waren. Beides entspricht schon deshalb der Billigkeit, da die gerichtlich bestimmte Barabfindung deutlich über der von der Antragsgegnerin angebotenen liegt. Im Übrigen entspricht es der allgemein anerkannten Rechtslage, dass den Antragstellern regelmäßig die Kostenlast abgenommen wird, um die durch die unternehmensrechtliche Strukturmaßnahme veranlasste Rechtsverfolgung nicht schon am Kostenrisiko scheitern zu lassen (vgl. ergänzend Hüffer/Koch, a.a.O., Rd-nr. 4 zu § 15 SpruchG m.w.N.).

Der Geschäftswert ergibt sich aus der Differenz zwischen der unternehmensvertraglich angebotenen und der gemäß der gerichtlichen Entscheidung angemessenen Kompensationsleistung je Aktie multipliziert mit der Gesamtzahl der außenstehenden Aktien.

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen diese Entscheidung kann Beschwerde eingelegt werden.

Die Beschwerde ist binnen eines Monats bei dem

Landgericht Mannheim
A 1, 1
68159 Mannheim

einzulegen.

Die Frist beginnt mit der Zustellung dieser Entscheidung.

Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden.