

Bericht
über die Prüfung
des Beherrschungs- und
Gewinnabführungsvertrags

zwischen der

**VMS Deutschland Holdings GmbH,
Darmstadt,**

und der

**MeVis Medical Solutions AG,
Bremen**

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Bezeichnung
AG	Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BB	Betriebs-Berater
ber.	bereinigt
BewP	BewertungsPraktiker
BGH	Bundesgerichtshof
Bloomberg	Bloomberg Finance L.P., New York/USA
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CFbiz	Corporate Finance Biz
DB	Der Betrieb
EBIT	Earnings before interest and taxes (Ergebnis vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amorti- sation (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibun- gen)
Ebner Stolz	Ebner Stolz GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesell- schaft Steuerberatungsgesellschaft, Niederlassung Bre- men

Abkürzung	Bezeichnung
EBT	Earnings before taxes (Ergebnis vor Steuern)
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Union
EURIBOR	European Interbank Offered Rate
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
FB	Finanz Betrieb
FDA	Food and Drug Administration (US-amerikanische Arzneimittelzulassungsbehörde)
HGB	Handelsgesetzbuch
Hologic, Inc.	Hologic, Inc., Bedford/USA
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IDW-FN	IDW Fachnachrichten
IFRS	International Financial Reporting Standards
KG	Kammergericht
KPMG	KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München
LG	Landgericht
Medis Holding B.V.	Medis Holding B.V., Leiden/Niederlande
MeVis AG	MeVis Medical Solutions AG, Bremen
MeVis BreastCare GmbH & Co. KG	MeVis BreastCare GmbH & Co. KG, Bremen
MeVis BreastCare Solutions GmbH & Co. KG	MeVis BreastCare Solutions GmbH & Co. KG, Bremen

Abkürzung	Bezeichnung
MeVis BreastCare Verwaltungsgesellschaft mbH	MeVis BreastCare Verwaltungsgesellschaft mbH, Bremen
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht
PACS-System	Picture Archiving and Communication System (System zur Archivierung und Darstellung sämtlicher klinischer Patientendaten)
unber.	unbereinigt
Varian Medical Systems Inc.	Varian Medical Systems Inc., Palo Alto/USA
Varian-Gruppe	Varian Medical Systems Inc.-Gruppe
VMS Holdings GmbH	VMS Deutschland Holdings GmbH, Darmstadt
WM	WM Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

Inhaltsverzeichnis

	Seite
A. Auftrag und Auftragsdurchführung	1
B. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung gemäß § 293b AktG	5
I. Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	5
II. Gemeinsamer Bericht über den Unternehmensvertrag	5
III. Prüfungsbericht	6
C. Prüfungsfeststellungen zum Vertragsinhalt und zur angewandten Bewertungsmethode	7
I. Vollständigkeit des Vertragsinhalts	7
1. Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften	7
2. Leitung	7
3. Gewinnabführung	7
4. Verlustübernahme (§ 302 AktG)	8
5. Ausgleichszahlung (§ 304 AktG)	9
6. Abfindung (§ 305 AktG)	10
7. Dauer und Beendigung des Vertrags	11
8. Patronatserklärung	12
9. Fazit	12
II. Angemessenheit der angewandten Bewertungsmethode	12
1. Ertragswert	13
2. Liquidationswert	16
3. Substanzwert	17
4. Börsenwert	17
5. Vergleichsorientierte Bewertung	18
6. Vorerwerbe durch VMS Holdings GmbH	19
7. Methode zur Ermittlung der Abfindung	20
8. Methode zur Ermittlung der Ausgleichszahlung	20
9. Ergebnis	21
D. Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit von Ausgleich und Abfindung	22

E. Prüfungsfeststellungen zur Bewertung im Einzelnen	24
I. Bewertungsobjekt	24
II. Bewertungsstichtag	26
III. Ertragswert	27
1. Analyse der Vergangenheitsergebnisse	27
2. Planungsrechnung	28
a) Planungsprozess	28
b) Operative Planung	29
aa) Allgemeine Planungsplausibilisierung	29
bb) Markt- und Wettbewerbsumfeld	33
cc) Ergebnis unserer Prüfungshandlungen	34
c) Zinsergebnis	35
d) Unternehmenssteuern	36
e) Übergangsphase und nachhaltiges Ergebnis	37
3. Kapitalisierungszinssatz	38
a) Basiszinssatz	38
b) Risikozuschlag	40
aa) Marktrisikoprämie	41
bb) Betafaktor	50
c) Wachstumsabschlag	67
d) Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes	70
4. Ertragswertberechnung	71
a) Ausschüttungsquote und Dividendenbesteuerung	71
b) Veräußerungsgewinnbesteuerung	72
c) Kapitalisierung der Nettozuflüsse	73
IV. Sonderwerte	73
1. Nicht betriebsnotwendige Wertpapiere der MeVis AG	73
2. Nicht betriebsnotwendige Liquidität der MeVis AG	74
3. Nicht betriebsnotwendige Liquidität der MeVis BreastCare GmbH & Co. KG	74
4. Anteile an Unternehmen	74
5. Weitere Sonderwerte	75
V. Unternehmenswert	75
VI. Vergleichsorientierte Bewertung	75
VII. Börsenkurs	77
1. Ermittlung des Dreimonats-Durchschnittskurses	77
2. Anpassung des Börsenkurses	79
VIII. Sensitivitätsrechnung	80
IX. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung	82

F. Ermittlung der angemessenen Abfindung und Ausgleichszahlung	83
I. Ermittlung der angemessenen Abfindung gem. § 305 AktG	83
II. Ermittlung der angemessenen Ausgleichszahlung gem. § 304 AktG	83
G. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit der festgelegten Ausgleichszahlung und Abfindung	89

Anlagen

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	Anlage 1
Beschluss des Landgerichts Bremen vom 5. Juni 2015	Anlage 2
Allgemeine Auftragsbedingungen	Anlage 3

Aus rechentechnischen Gründen können in den Tabellen Rundungsdifferenzen in Höhe von \pm einer Einheit (EUR, % usw.) auftreten.

A. Auftrag und Auftragsdurchführung

Die

VMS Deutschland Holdings GmbH, Darmstadt
(im Folgenden auch VMS Holdings GmbH),

und die

MeVis Medical Solutions AG, Bremen
(im Folgenden auch MeVis AG),

haben am 10. August 2015 einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen. Der Vertrag ist nach § 293b AktG durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen. Das Landgericht Bremen hat uns auf gemeinsamen Antrag der beiden Vertragsparteien ausgewählt und mit Beschluss vom 5. Juni 2015 (vgl. Anlage 2) gemäß § 293b AktG zum sachverständigen Vertragsprüfer bestellt.

Wir bestätigen, dass wir bei unserer Vertragsprüfung die nach § 321 Abs. 4 a HGB anwendbaren Vorschriften zur Unabhängigkeit analog beachtet haben.

Bei unserer Prüfung haben wir den Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 2. April 2008 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW S 1 i.d.F. 2008) beachtet.

Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts und der Ableitung von Abfindung und Ausgleichzahlung haben sich die Geschäftsführung der VMS Holdings GmbH sowie der Vorstand der MeVis AG gemeinsam der sachverständigen Unterstützung durch KPMG bedient, die hierzu eine gutachtliche Stellungnahme abgegeben hat. Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir in die Bewertungsunterlagen Einsicht genommen.

Alle von uns erbetenen Informationen und Nachweise wurden uns vom Vorstand der MeVis AG bzw. den von ihm benannten Auskunftspersonen bereitwillig erteilt. Die Vollständigkeit der erteilten Aufklärungen und Nachweise wurde uns von der Geschäftsführung der VMS Holdings GmbH und dem Vorstand der MeVis AG jeweils in einer schriftlichen Erklärung bestätigt.

Wir haben unsere Prüfung mit Unterbrechungen in der Zeit vom 11. Juni bis zum 11. August 2015 in den Geschäftsräumen der MeVis AG in Bremen, von KPMG in Stuttgart sowie in unseren Büros in Bremen und Stuttgart durchgeführt. Dabei haben wir unsere Prüfungstätigkeit zwar zeitlich parallel zu den Arbeiten des Bewertungsgutachters KPMG durchgeführt, jedoch haben wir nachfolgend die Zwischenergebnisse zur Bewertung und zur Vorbereitung des gemeinsamen Berichts geprüft und unser Prüfungsurteil unabhängig und eigenverantwortlich gefällt.

Insbesondere fanden folgende Besprechungen mit dem Bewertungsgutachter bzw. Vertretern der MeVis AG statt:

Datum	Teilnehmer	Inhalt	Ort
19. Juni 2015	KPMG, Ebner Stolz, MeVis AG	Überblick über das Unternehmen, Bewertungskonzeption	Telefonkonferenz
25. Juni 2015	KPMG, Ebner Stolz, MeVis AG	Vergangenheit und Planung der MeVis AG	Geschäftsräume der MeVis AG
1. Juli 2015	KPMG, Ebner Stolz, MeVis AG	Planung der MeVis AG	Telefonkonferenz
17. Juli 2015	KPMG, Ebner Stolz, MeVis AG	Planung der MeVis AG und der MeVis Breast Care GmbH & Co. KG	Telefonkonferenz
20. Juli 2015	KPMG, Ebner Stolz	Bewertungsmodell, Kapitalisierungszinssatz	Geschäftsräume der KPMG
28. Juli 2015	KPMG, Ebner Stolz	Bewertungsmodell, Kapitalisierungszinssatz, Ausgleichsberechnung	Telefonkonferenz
3. August 2015	KPMG, Ebner Stolz	Bewertungsmodell, Kapitalisierungszinssatz	Geschäftsräume der KPMG

Darüber hinaus fanden zahlreiche weitere Besprechungen und Telefonate auf Arbeitsebene zu verschiedenen bewertungsrelevanten Themenkomplexen statt.

Die Vertragsprüfung wurde im Wesentlichen durch die beiden unterzeichnenden Wirtschaftsprüfer geleitet und durchgeführt. Sie wurden dabei durch in Planungs- und Bewertungsfragen erfahrene Prüfungsassistenten unterstützt.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung und der voraussichtlichen Beschlussfassung der Hauptversammlung der MeVis AG über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag am 29. September 2015 wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Grundlagen der Ermittlung des Unternehmenswertes der MeVis AG ergeben, sind diese bei der Bemessung von Ausgleichszahlung und Abfindung noch zu berücksichtigen.

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass sich unsere Prüfungstätigkeit nicht auf die Buchführung, die Jahresabschlüsse, die Lageberichte oder auf die Geschäftsführung der MeVis AG bezogen hat. Eine solche Überprüfung ist nicht Gegenstand der Prüfung nach § 293b AktG. Die Übereinstimmung der Jahresabschlüsse (für die Geschäftsjahre 2012 bis 2014 nach HGB und für das Geschäftsjahr 2014 nach IFRS) und der Konzernjahresabschlüsse (für die Geschäftsjahre 2012 und 2013 nach IFRS) der MeVis AG mit den maßgebenden gesetzlichen Vorschriften ist von dem bestellten Abschlussprüfer KPMG bestätigt worden.

Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind die Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2002 maßgeblich, die diesem Bericht als Anlage 3 beigelegt sind. Diese Allgemeinen Auftragsbedingungen regeln, ergänzend zur gesetzlichen Haftungsbegrenzung durch § 293d Abs. 2 AktG i. V. m. § 323 HGB, unsere Verantwortlichkeit auch im Verhältnis zu Dritten.

Dieser Prüfungsbericht dient ausschließlich als Information und Entscheidungsgrundlage für die am Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags beteiligten Unternehmen und deren Berater und Rechtsanwälte sowie für das uns bestellende Gericht. Darüber hinaus darf der Bericht den außenstehenden Aktionären der MeVis AG in Kopie zur Verfügung gestellt werden. Für andere Zwecke darf der Bericht nicht verwendet werden.

Für unsere Prüfung haben uns insbesondere folgende Unterlagen vorgelegen:

- Gemeinsamer Bericht der Geschäftsführung der VMS Holdings GmbH und des Vorstands der MeVis AG über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der VMS Holdings GmbH und der MeVis AG (einschließlich vorangegangener Entwürfe)
- Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der VMS Deutschland Holdings GmbH und der MeVis AG (als Anlage 1 beigelegt, einschließlich vorangegangener Entwürfe)
- Gutachtliche Stellungnahme von KPMG zur Ermittlung des Unternehmenswertes der MeVis AG vom 10. August 2015 (einschließlich vorangegangener Entwürfe) als Anlage 2 zum gemeinsamen Bericht

- Berichte von KPMG über die Prüfung von Jahresabschluss und Lagebericht nach HGB der MeVis AG für die Geschäftsjahre 2012 bis 2014 sowie Bericht von KPMG über die Prüfung des IFRS-Einzelabschlusses und Lagebericht für das Geschäftsjahr 2014
- Berichte von KPMG über die Prüfung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach IFRS der MeVis AG für die Geschäftsjahre 2012 und 2013
- Berichte von KPMG über die Prüfung des Jahresabschluss nach HGB der MeVis BreastCare GmbH & Co. KG für die Geschäftsjahre 2012 bis 2014 sowie Jahresabschlüsse der MeVis BreastCare Verwaltungsgesellschaft mbH für die Jahre 2012 bis 2014
- Geschäftsberichte der MeVis AG für die Geschäftsjahre 2012 bis 2014
- Forecast für das Jahr 2015 auf der Grundlage der Ist-Zahlen bis Juni 2015 sowie Planungsrechnung der MeVis AG für die Geschäftsjahre 2015 bis 2019 sowie zu Grunde liegende Planannahmen
- Forecast für das Jahr 2015 auf der Grundlage der Ist-Zahlen bis Juni 2015 sowie Planungsrechnung der MeVis BreastCare GmbH & Co. KG für die Geschäftsjahre 2015 bis 2018 sowie zu Grunde liegende Planannahmen
- Interne Controllingauswertungen der MeVis AG
- Satzung der MeVis AG in der Fassung vom 9. Juni 2015
- Protokolle der Sitzungen des Aufsichtsrats der MeVis AG vom 9. April 2014 bis zum 29. Juli 2015 sowie Protokolle der Sitzung des Vorstands der MeVis AG vom 29. Mai 2013 bis zum 27. Juli 2015
- Handelsregisterauszug der MeVis AG vom 15. Juni 2015
- Handelsregisterauszug der VMS Holdings GmbH vom 15. Juni 2015
- Verschiedene markt- und branchenspezifische Veröffentlichungen
- Bewertungsunterlagen von KPMG
- Öffentlich zugängliche Informationen, insbesondere Kapitalmarktdaten sowie Ad-hoc Mitteilungen der MeVis AG.

B. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung gemäß § 293b AktG

I. Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Gegenstand der Prüfung ist gemäß § 293b AktG der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag oder sein Entwurf. Dieser Vertrag bzw. sein Entwurf ist auf Vollständigkeit und Richtigkeit der darin enthaltenen Angaben und insbesondere darauf, ob die vorgeschlagene Ausgleichszahlung und die vorgeschlagene Abfindung angemessen sind, zu prüfen.

II. Gemeinsamer Bericht über den Unternehmensvertrag

Die gesetzlichen Vertreter jeder der an dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beteiligten Gesellschaften haben gemäß § 293a AktG einen ausführlichen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem der Abschluss des Unternehmensvertrags, der Vertrag im Einzelnen und insbesondere Art und Höhe der der Ausgleichszahlung nach § 304 AktG und der Abfindung nach § 305 AktG rechtlich und wirtschaftlich erläutert und begründet werden. Der Vorstand der MeVis AG hat daher gemeinsam mit der Geschäftsführung der VMS Holdings GmbH einen Bericht über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der MeVis AG und der VMS Holdings GmbH erstattet. Auf besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung der vertragsschließenden Unternehmen sowie auf die Folgen für die Beteiligung der Aktionäre ist hinzuweisen.

Wir haben im Rahmen unserer Tätigkeit die in dem gemeinsamen Vertragsbericht einschließlich dem dort als Anhang 2 enthaltenen Bewertungsgutachten und - zeitlich vorgelagert - in den Berichts- und Gutachtenentwürfen enthaltenen Angaben über den Prüfungsgegenstand, die methodische und rechnerische Erläuterung und Begründung des Unternehmenswerts des beherrschten Unternehmens sowie die darauf aufbauende Ableitung der vorgeschlagenen Ausgleichszahlung und der Abfindung geprüft. Die Prüfung der Vollständigkeit und Richtigkeit des gemeinsamen Berichts sowie die Zweckmäßigkeit des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages waren nicht Gegenstand unseres Prüfungsauftrages.

III. Prüfungsbericht

Als Prüfer berichten wir gemäß § 293e AktG schriftlich über das Ergebnis unserer nach den Berufsgrundsätzen durchgeführten Prüfung.

Schwerpunkt der Vertragsprüfung ist die Beurteilung der vereinbarten Ausgleichszahlung und der vereinbarten Abfindung. Der Vertragsprüfer hat hierbei zu prüfen, ob die von den gesetzlichen Vertretern angewandten Methoden zur Ermittlung von Ausgleich und Abfindung angemessen sind. Basiert die Bewertung auf einer zukunftsbezogenen analytischen Unternehmensbewertung ist insbesondere zu untersuchen, ob die zur Ermittlung von Ausgleich oder Abfindung durchgeführte Unternehmensbewertung den allgemein anerkannten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen entspricht, die zu Grunde gelegten Daten fachgerecht abgeleitet sind und die Zukunftseinschätzungen plausibel erscheinen. Sofern für die Abfindung Börsenkurse herangezogen werden, ist die Ableitung des Börsenkurses zu beurteilen.

§ 293e Abs. 1 S. 3 AktG macht deutlich, dass ein Vertragsprüfer nicht etwa verpflichtet ist, die Unternehmensbewertung erneut selbstständig durchzuführen, sondern sich im Gegenteil darauf beschränken kann, die Bewertung des Unternehmens, die dem Vorschlag für Art und Höhe der Abfindung zugrunde liegt, einschließlich des Bewertungsgutachtens auf dessen Plausibilität zu überprüfen (vgl. Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl. 2013, § 293 b, Tz. 17 m.w.N.; Veil in Spindler/Stilz, Kommentar zum AktG, 3. Aufl., Band 2, 2015, § 293b Tz. 5; OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 232 (juris); OLG Stuttgart, 28. Januar 2004, 20 U 3/03, AG 2004, S. 271, 275; OLG Düsseldorf, 14. April 2000, 16 W 6/98, AG 2001, S. 189, 190; LG München, 28. August 2008, 5 HKO 2522/08, AG 2008, S. 904, 908).

Nach § 293e Satz 2 AktG ist der Prüfungsbericht mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob der vorgeschlagene Ausgleich und die vorgeschlagene Abfindung angemessen sind. Dabei ist anzugeben

- nach welchen Methoden der Ausgleich und die Abfindung ermittelt worden sind,
- aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist und
- welcher Ausgleich und welche Abfindung sich bei der Anwendung verschiedener Methoden, sofern mehrere angewandt worden sind, jeweils ergeben würden. Zugleich ist darzulegen, welches Gewicht den verschiedenen Methoden bei der Bestimmung des vorgeschlagenen Ausgleichs oder der vorgeschlagenen Abfindung und der ihnen zugrunde liegenden Werte beigemessen worden ist und welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung aufgetreten sind.

C. Prüfungsfeststellungen zum Vertragsinhalt und zur angewandten Bewertungsmethode

I. Vollständigkeit des Vertragsinhalts

Der gesellschaftsrechtlich erforderliche Mindestinhalt eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages ergibt sich aus den §§ 291 ff. AktG. Die Prüfung der Vollständigkeit und Richtigkeit des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages bezieht sich daher auf die allgemeinen Angaben zu den Vertragsparteien, die Feststellung des Vertragsgegenstandes, den Beginn und die Dauer des Vertrages sowie die Vereinbarungen zu Ausgleichszahlung und Abfindung.

1. Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften

Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften sind im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag genannt und entsprechen jeweils den Eintragungen in den Handelsregistern.

2. Leitung

Gemäß § 1 des Vertrags unterstellt die MeVis AG die Leitung ihrer Gesellschaft der VMS Holdings GmbH. Die VMS Holdings GmbH ist berechtigt, dem Vorstand der MeVis AG hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft, soweit gesetzlich zulässig, Weisungen zu erteilen. Die VMS Holdings GmbH kann dem Vorstand der MeVis AG nicht die Weisung erteilen, den Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden. Diese Regelungen entsprechen den Vorgaben der §§ 291 Abs. 1 S. 1, 299 AktG.

3. Gewinnabführung

Die Gewinnabführungsverpflichtung besteht erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der MeVis AG, sofern der Vertrag bis zum Ende des Geschäftsjahres durch Eintragung im Handelsregister der MeVis AG wirksam geworden ist (§ 3 Abs. 2 des Vertrags).

Die MeVis AG verpflichtet sich gemäß § 3 des Vertrags, ihren ganzen Gewinn an die VMS Holdings GmbH abzuführen. Als Gewinn abzuführen ist demnach gemäß § 3 des Vertrags und in Übereinstimmung mit der gesetzlichen Regelung des § 301 AktG in der jeweils geltenden Fassung der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert um einen etwaigen Verlustvortrag aus dem Vorjahr, um den Betrag, der nach § 300 AktG in die gesetzlichen Rücklagen einzustellen ist, und um den nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperrten Betrag. Die MeVis AG kann mit Zustimmung der VMS Holdings GmbH aus dem Jahresüberschuss Beträge in andere Gewinnrücklagen einstellen, sofern dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Während der Vertragsdauer gebildete andere Gewinnrücklagen sind auf schriftliches Verlangen der VMS Holdings GmbH und wenn dies bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist, soweit § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung dem nicht entgegensteht, aufzulösen. Während der Vertragsdauer gebildete andere Gewinnrücklagen sind zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Dies gilt auch, soweit während der Dauer dieses Vertrags gebildete satzungsmäßige Gewinnrücklagen nachträglich aufgelöst werden dürfen. Die Abführung eines vorvertraglichen Gewinnvortrags oder von Erträgen aus der Auflösung von vorvertraglichen Gewinnrücklagen oder von Kapitalrücklagen, auch soweit sie während der Dauer des Vertrags gebildet wurden, und deren Heranziehung zum Ausgleich eines ohne die Verlustübernahme bei der Organgesellschaft sonst entstehenden Jahresfehlbetrags wird ausdrücklich ausgeschlossen.

Die Verpflichtung zur Gewinnabführung wird jeweils am Ende eines Geschäftsjahres der MeVis AG fällig und ist ab diesem Zeitpunkt mit einem Zinssatz nach § 352 Abs. 1 S. 1 HGB in seiner jeweils geltenden Fassung zu verzinsen. Mit diesen Regelungen sind die gesetzlichen Anforderungen im Sinne der §§ 291 Abs. 1 S. 1 und §§ 301 i.V.m. 300 Nr. 1 AktG erfüllt.

Hinsichtlich der unterschiedlichen Entstehungszeitpunkte von Gewinnabführungsanspruch und Ausgleichsanspruch hat der BGH festgestellt, dass eine Gleichbehandlung von außenstehenden Aktionären, deren Ausgleichsanspruch hier nach § 8 Abs. 4 des Vertrags fällig wird, mit dem herrschenden Unternehmen weder möglich noch notwendig sei (vgl. BGH, 19. April 2011, II ZR 237/09, Tz. 14 (juris)).

4. Verlustübernahme (§ 302 AktG)

Nach § 4 Abs. 1 des Vertrags verpflichtet sich die VMS Holdings GmbH gemäß den Vorschriften des § 302 des Aktiengesetzes in der jeweils geltenden Fassung zur Verlustübernahme.

Diese Regelung entspricht mit ihrem dynamischen Verweis vollumfänglich den Anforderungen des gesamten § 302 AktG.

Der Anspruch auf Verlustausgleich wird gemäß § 4 Abs. 2 i.V.m. § 6 Abs. 1 des Vertrags jeweils am Schluss des Geschäftsjahres der MeVis AG fällig und ist ab diesem Zeitpunkt nach § 352 Abs. 1 S. 1 HGB in seiner jeweils geltenden Fassung zu verzinsen. Inhaltlich entspricht dies den Vorgaben des Gesetzes und der Rechtsprechung.

5. Ausgleichszahlung (§ 304 AktG)

Die VMS Holdings GmbH verpflichtet sich ab dem Geschäftsjahr, in dem der Anspruch auf Gewinnabführung wirksam wird, d.h. aller Voraussicht nach ab dem 1. Januar 2016, für die Dauer des Unternehmensvertrags zu einer jährlichen Ausgleichszahlung.

Die Ausgleichszahlung beläuft sich auf brutto EUR 1,13 je MeVis AG-Aktie abzüglich des Betrags etwaiger Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Satz.

Die Ausgleichszahlung ist gemäß § 8 Abs. 4 am ersten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der MeVis AG für das abgelaufene Geschäftsjahr fällig.

Der BGH hat in seiner Leitsatzentscheidung von 19. April 2011 (II ZR 237/09, Tz. 8 (juris)) ausdrücklich festgestellt, dass der Ausgleichsanspruch jedes Jahr mit dem Ende der auf ein Geschäftsjahr folgenden ordentlichen Hauptversammlung der abhängigen Gesellschaft neu entsteht, wenn wie hier keine abweichende Regelung im Vertrag vorgesehen ist (gl.A. OLG Stuttgart, 3. April 2012, 20 W 6/09, Tz. 90 (juris)).

Die Gewährung der festen Ausgleichszahlung entspricht der gesetzlichen Regelung in § 304 Abs. 1 S. 1 und 2 AktG.

Bezüglich der Ermittlung der Höhe der Ausgleichszahlung wird auf Abschnitt F. II. verwiesen.

Falls der Vertrag während eines Geschäftsjahrs der MeVis AG endet oder die MeVis AG während des Zeitraums, für den die Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht, ein Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich die Ausgleichszahlung zeitanteilig (§ 8 Abs. 1 des Vertrags).

Der Vertrag enthält keine Regelung bezüglich eines möglichen zeitanteiligen Ausgleichs, wenn während eines Geschäftsjahres z. B. ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre wirksam wird. Hinsichtlich des aktienrechtlichen Squeeze out-Verfahrens hat der BGH hierzu klarstellend festgestellt, dass kein zeitanteiliger Anspruch auf Zahlung des Ausgleichs besteht (vgl. BGH, 19. April 2011, II ZR 237/09, Leitsatz und Tz. 8 (juris)). Durch die Übertragung der Aktien endet der Beherrschungs-

und Gewinnabführungsvertrag auch nicht (vgl. OLG Stuttgart, 3. April 2012, 20 W 6/09, Tz. 95 (juris)). Mangels vertraglicher oder gesetzlicher Regelung ist daher im Falle eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre kein zeitanteiliger Ausgleich zu zahlen.

§ 8 Abs. 2 des Vertrags regelt, dass im Falle einer Erhöhung des Grundkapitals der MeVis AG aus Gesellschaftsmitteln durch Ausgabe neuer Aktien der Bruttoausgleichsbetrag pro Aktie in dem Maße vermindert wird, dass der Gesamtbetrag des Bruttoausgleichsbetrags unverändert bleibt. Nach herrschender Ansicht tritt diese Verminderung auch ohne ausdrückliche vertragliche Regelung bereits auf gesetzlicher Grundlage ein.

Im Falle einer Kapitalerhöhung durch Bar- oder Sacheinlagen der Aktionäre gewähren auch die neuen Aktien einen Ausgleichsanspruch. Auch dies entspricht der herrschenden Ansicht in der juristischen Literatur.

§ 8 Abs. 3 des Vertrags entspricht der gesetzlichen Regelung in § 13 Spruchverfahrensgesetz, wonach die Entscheidung des Spruchverfahrens für und gegen alle wirkt, einschließlich derjenigen Anteilshaber, die bereits gegen die ursprüngliche Abfindung aus dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag oder sonstige Abfindungen aus dem betroffenen Rechtsträger ausgeschieden sind. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich die VMS Holdings GmbH gegenüber einem Aktionär der MeVis AG in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zu einer höheren Ausgleichszahlung verpflichtet.

6. Abfindung (§ 305 AktG)

Nach § 9 Abs. 1 des Vertrags verpflichtet sich die VMS Holdings GmbH, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs der MeVis AG dessen Aktien gegen Zahlung einer Abfindung in Höhe von EUR 19,77 zu erwerben.

Die Wahl der Abfindungsart erfolgt auf Grundlage des § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG und steht daher im Einklang mit der gesetzlichen Vorschrift des § 305 AktG.

Bezüglich der Ermittlung der Abfindungshöhe wird auf Abschnitt F. I. verwiesen.

Gemäß § 9 Abs. 2 des Vertrags ist die Verpflichtung zum Erwerb der Aktien befristet; die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags in das Handelsregister der MeVis AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Diese Regelung entspricht den Anforderungen in § 305 Abs. 4 S. 2 AktG. Aufgrund gesetzlicher und entsprechender vertrag-

licher Regelung tritt an die Stelle dieser Bekanntmachung die Bekanntmachung der gerichtlichen Entscheidung im Bundesanzeiger, wenn die Bestimmung der Ausgleichszahlung und/oder der Abfindung im Spruchverfahren beantragt worden ist (§ 305 Abs. 4 S. 3 AktG).

Falls bis zum Ablauf der in § 9 Abs. 2 des Vertrages genannten Frist das Grundkapital der MeVis AG aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich die Abfindung je Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Abfindung unverändert bleibt. Falls das Grundkapital der MeVis AG durch Kapitalerhöhung gegen Bar- oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus § 9 des Vertrags auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung (§ 9 Abs. 5 des Vertrags).

Eine Verzinsung ist im Vertrag nicht geregelt. Demnach gilt die gesetzliche Regelung, wonach die Abfindung nach Ablauf des Tages, an dem der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wirksam geworden ist, mit jährlich fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen ist und die Geltendmachung eines weiteren Schadens nicht ausgeschlossen ist (§ 305 Abs. 3 S. 3 AktG).

§ 9 Abs. 4 des Vertrags regelt die Modalitäten zur Abwicklung der Abfindung. Gesetzliche Vorgaben bestehen hier nicht.

Im Falle eines Spruchverfahrens, in dem durch ein Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festgesetzt wird, können auch die bereits abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung ihrer Abfindung verlangen. Ebenso werden alle anderen außenstehenden Aktionäre gleichgestellt, wenn sich die VMS Holdings GmbH gegenüber einem Aktionär der MeVis AG in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zu einer höheren Abfindung verpflichtet (§ 9 Abs. 6 des Vertrags).

7. Dauer und Beendigung des Vertrags

In Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften regeln § 7 Abs. 1 und 2 des Vertrages, dass der Vertrag der Zustimmung der Hauptversammlung der MeVis AG und der Gesellschafterversammlung der VMS Holdings GmbH bedarf und mit Eintragung in das Handelsregister der MeVis AG wirksam wird.

Die Absätze 3, 4 und 5 enthalten Regelungen im Hinblick auf die Dauer und Beendigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags. Rechtliche Vorgaben im Hinblick auf die Dauer und die Beendigung eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags bestehen nicht.

8. Patronatserklärung

In § 10 des Vertrags wird auf die Patronatserklärung der Varian Medical Systems Inc. als indirekte alleinige Gesellschafterin der VMS Holdings GmbH hingewiesen. Ohne dem Vertrag selbst beizutreten verpflichtet sich die Varian Medical Systems Inc. u.a. dafür Sorge zu tragen, dass die VMS Holdings GmbH in einer Weise finanziell ausgestattet ist, dass diese ihre Verpflichtungen zur Zahlung der Ausgleichszahlung sowie der Abfindung vollständig und fristgemäß erfüllen kann.

Die Patronatserklärung ist als Anhang zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beigelegt.

Anders als bei der Durchführung eines Ausschlussverfahrens, bei dem die Abfindung durch eine Bankgarantie gemäß § 327b Abs. 3 AktG gesichert wird, kennt das Recht der Unternehmensverträge keine Garantien.

Im vorliegenden Fall wirkt die Bonität der Varian Medical Systems Inc. über die Patronatserklärung auf den anderen Vertragsteil, die VMS Holdings GmbH, und bietet daher eine zusätzliche Sicherheit für die außenstehenden Aktionäre.

9. Fazit

Als Ergebnis unserer Prüfung stellen wir fest, dass der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die in den §§ 291 ff. AktG vorgeschriebenen Bestandteile vollständig und richtig enthält und damit den gesetzlichen Vorschriften entspricht.

II. Angemessenheit der angewandten Bewertungsmethode

Grundlage für die Festlegung von Ausgleichszahlung und Abfindung sind die Ergebnisse einer Unternehmensbewertung, soweit nicht für die Abfindung unter Berücksichtigung der höchstrichterlichen Rechtsprechung der höhere Börsenkurs maßgeblich ist. Der Vertragsbericht enthält in Abschnitt 8. die Ausführungen zur Festlegung und Begründung der angemessenen Abfindung und des Ausgleichs.

In dem Bewertungsgutachten, das in den gemeinsamen Bericht integriert ist, wird ausgeführt, dass die Bewertungsgrundsätze angewandt worden sind, die heute in der Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert gelten und ihren Niederschlag in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer e.V. („IDW“), insbesondere in dem IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 2. April 2008 (IDW S 1 i.d.F. 2008), gefunden haben.

Nach herrschender Rechtsprechung und Bewertungspraxis, der auch die vorliegende Bewertung folgt, sind Ausgleich und Abfindung aus objektivierten Unternehmenswerten abzuleiten. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts ergibt. Im Falle gesellschaftsrechtlicher und vertraglicher Bewertungsanlässe erfolgt die Bewertung aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 31).

Wie nachfolgend im Einzelnen ausgeführt wird, halten wir die im gemeinsamen Bericht enthaltenen Darlegungen und Ausführungen zur angewandten Bewertungsmethode sowie zur Entscheidung über die Höhe von Ausgleichszahlung und Abfindung für zutreffend.

1. Ertragswert

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner. Dieser Zukunftserfolgswert ergibt sich grundsätzlich aufgrund der frei verfügbaren finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens erwirtschaftet werden können. Hinzu kommt gegebenenfalls der Liquidationswert nicht betriebsnotwendiger (neutraler) Vermögensteile. Zur Ableitung des Barwerts dieser Überschüsse wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert.

Der Barwert der künftigen Überschüsse bildet somit den theoretisch richtigen Wert eines Unternehmens. Nach IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 7 kann der Unternehmenswert als Zukunftserfolgswert nach dem Ertragswertverfahren oder nach den Discounted Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Im vorliegenden Fall wurde der Unternehmenswert der MeVis AG vom Bewertungsgutachter KPMG nach dem in der Praxis in Deutschland am meisten verbreiteten und von der Rechtsprechung anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt. Da bei gleichen Bewertungsannahmen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, beide Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten führen (vgl. IDW S 1

i.d.F. 2008, Tz. 101), hat der Bewertungsgutachter auf eine zusätzliche Ableitung und Darstellung des Unternehmenswerts nach einem Discounted Cashflow-Verfahren zulässigerweise verzichtet.

Trotz der generellen Verbreitung des Ertragswertverfahrens ist darauf hinzuweisen, dass dieses Verfahren mit Unsicherheiten verbunden ist. Deshalb kann auch das vorliegende KPMG-Gutachten nicht einen mathematisch exakten oder wahren Unternehmenswert zum Stichtag ermitteln (vgl. BVerfG, 24. Mai 2012, 1 BvR 3221/10, Tz. 30 (juris); OLG München, 14. Juli 2009, 31 Wx 121/06, Tz. 10 (juris)). Die zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen sind jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich (vgl. OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 179 (juris)).

Die Bewertung der MeVis AG wurde vom Bewertungsgutachter entsprechend der herrschenden Meinung in der Rechtsprechung und der Bewertungspraxis auf „**stand alone-Basis**“ (vgl. hierzu: Werner, Die Behandlung von Verbundeffekten bei Abfindungen nach §§ 305 und 320 AktG, in: Festschrift Steindorf, 1990, S. 303 ff., zur Differenzierung zwischen echten und unechten Synergieeffekten bzw. Popp, WPg 2008, S. 23, 29 ff., zur Abgrenzung zwischen vorvertraglichen und vertraglichen Synergieeffekten) vorgenommen. Demzufolge sind Unternehmen im Rahmen des vorhandenen Unternehmenskonzepts unter Ausschluss (künftig) zu erwartender Synergieeffekte und damit unter fortbestehender Unabhängigkeit zu bewerten (vgl. OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Tz. 146 (juris); OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 169 (juris); Mertens, AG 1992, S. 321; WP-Handbuch 2014, Band II, Abschn. A Tz. 90; Busse von Colbe, ZGR 1994, S. 595 (600); Bilda, in: Münchener Komm. zum AktG, 2000, § 305 Tz. 82; Koppensteiner, in: Kölner Komm. zum AktG, 3. Aufl., 2004, § 305 Tz. 65; Krieger, in: Münch. Hdb. AG, 4. Aufl., 2015, § 71 Tz. 135; krit: Emmerich, in: Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 7. Aufl., 2013, § 305 Tz. 70a, 71; Matschke/Brösel, Unternehmensbewertung, 2005, S. 157). Gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008 Tz. 33 f. sind echte Synergieeffekte im Rahmen der objektivierten Bewertung nicht zu erfassen (vgl. OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 2/07, AG 2011, S. 420, 421; OLG Düsseldorf, 9. September 2009, 26 W 13/06, ZIP 2009, S. 2055, 2058; OLG Düsseldorf, 27. Februar 2004, 19 W 3/00, AG 2004, S. 324, 327; OLG Stuttgart, 4. Februar 2000, 4 W 15/98, AG 2000, S. 428, 429). Hierbei bietet es sich an, zwischen vorvertraglichen und vertraglichen Synergien zu unterscheiden. **Vorvertragliche Synergien** sind solche, die schon im faktischen Konzernverhältnis (§ 311 ff. AktG) auch ohne Unternehmensvertrag erreicht werden können. Dem gegenüber setzen die **vertraglichen** Synergien weitere Eingriffsmaßnahmen voraus, die nur aufgrund eines Beherrschungsvertrags dargestellt werden können.

Im Hinblick auf mögliche Maßnahmen wurde eine Analyse durch Varian Medical Systems Inc. in Abstimmung mit der MeVis AG durchgeführt. Hierbei wurden angedachte Integrationsprojekte darauf untersucht, inwieweit diese ohne Existenz eines Unternehmensvertrags in den bestehenden

rechtlichen Schranken realisierbar sind und welche wirtschaftliche Vorteile sich dadurch für die beteiligten Unternehmen realisieren lassen.

Das OLG München betont dabei zu Recht, dass nur hypothetisch mögliche, fiktive Entwicklungen keine hinreichende Grundlage für eine Prognose der künftigen Erträge des zu bewertenden Unternehmens sind (vgl. 31. März 2008, 31 Wx 88/06, Tz. 22 (juris)). Ebenso ist es abzulehnen, Verbundeffekte, die möglicherweise mit einer Vielzahl anderer Unternehmen hätten realisiert werden können, zu berücksichtigen (vgl. OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Tz. 145 (juris)).

Gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 35 ist bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte grundsätzlich von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des dokumentierten Unternehmenskonzeptes und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Im Rahmen der Fortführungsphase (so genannte ewige Rente) ist grundsätzlich typisierend anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Die Annahme einer kapitalwertneutralen Anlage gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008 kann im Rahmen einer Bewertung auch wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Aktionäre abgebildet werden, die diese letztlich über Wertsteigerungen realisieren können. Hieraus resultiert aus Sicht der typisierten Anteilseigner ein Wertbeitrag aus Thesaurierung, der einer niedrigeren Belastung mit persönlichen Ertragsteuern unterliegt.

Da die Ermittlung des Unternehmenswerts aus der Sicht der Unternehmenseigner erfolgt, sind die Steuerbelastungen der Anteilseigner auf die Dividenden sowie die vom Anteilseigner realisierten Veräußerungsgewinne aus dem Unternehmen zu berücksichtigen. Für Dividendenzahlungen gilt dies allerdings nur insoweit, als diese nicht als Rückzahlung aus dem steuerlichen Einlagekonto zu bewerten sind und daher steuerfrei vereinnahmt werden können.

Der Zukunftserfolgswert wird durch die mit dem Kapitalisierungszins abgezinsten Überschüsse ermittelt. Auch sind die steuerlichen Wirkungen auf Ebene der Anteilseigner zu berücksichtigen. Nach den berufsständischen Bewertungsgrundsätzen und unserer Auffassung ist als Alternativanlage auf die Rendite eines Aktienportfolios abzustellen und die durchschnittlich auf solche Renditen entfallende Steuerbelastung zu ermitteln (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 93).

In dem so ermittelten Ertragswert findet nur das sogenannte betriebsnotwendige Vermögen seinen Niederschlag. Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert als Sonderwert (einschließlich Schulden) hinzuzurechnen. Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen kommen dafür unter anderem bestimmte Finanzaktiva, steuerliche Effekte, Pensionsverpflichtungen und Verwässerungseffekte aus Wandelanleihen bzw. Aktienoptionsprogrammen in Frage.

Nicht betriebsnotwendige Vermögensteile, die einzeln veräußert werden können, ohne die eigentliche Unternehmensaufgabe zu berühren (funktionales Abgrenzungskriterium), werden mit dem Liquidationswert unter Abzug der Kosten der Liquidation sowie den steuerlichen Folgen auf Unternehmensebene berücksichtigt. Inwieweit Steuern auf der Eigentümerenebene zu berücksichtigen sind, hängt von der beabsichtigten Verwendung der erzielten Erlöse ab.

2. Liquidationswert

Nach den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen ist der Liquidationswert alternativ zum Ertragswert zu ermitteln, wenn der Barwert der finanziellen Überschüsse aus der Liquidation den Ertragswert bei Annahme der Fortführung des Unternehmens übersteigt (vgl. Paulsen, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2010, § 305, Tz. 140; OLG Düsseldorf, 13. März 2008, AG 2008, S. 498, 500).

Nach der Rechtsprechung kommt es auf den Liquidationswert allenfalls dann an, wenn die Absicht besteht, das Unternehmen tatsächlich zu liquidieren und die Ertragsaussichten des Unternehmens auf Dauer negativ sind (vgl. BGH, 18. September 2006, II ZR 225/04, AG 2006, S. 887, 889; OLG Düsseldorf, 10. Juni 2009, 26 W 1/07, Tz. 96 f. (juris); OLG Düsseldorf, 29. Juli 2009, 26 W 1/08, Tz. 37 (juris)). Beides ist für die MeVis AG unstrittig nicht gegeben. Die Ertragsaussichten der MeVis AG sind nicht dauerhaft negativ. Daher stellt der Liquidationswert für die MeVis AG keinen Mindestunternehmenswert dar.

Da im vorliegenden Fall die Gesellschaft unbefristet fortgeführt werden soll und ferner davon auszugehen ist, dass der Ertragswert aufgrund der bei einer Liquidation anfallenden Kosten (zum Beispiel Sozialpläne, Entschädigungen) über dem entsprechenden Liquidationswert bei unterstellter Zerschlagung liegen würde, hat der Bewertungsgutachter auf die Ableitung und Darstellung des Liquidationswerts verzichtet.

Zur Plausibilisierung der Irrelevanz des Liquidationswerts haben wir eine vereinfachte Ableitung des Liquidationswerts vorgenommen. Der vereinfacht abgeleitete, resultierende Liquidationswert liegt deutlich unterhalb des von KPMG primär auf Ertragswertbasis abgeleiteten Unternehmenswert der MeVis AG. Hilfsweise sei zudem darauf verwiesen, dass sich das buchmäßige Eigenkapital gemäß des letzten geprüften Jahresabschlusses (HGB) der MeVis AG zum 31. Dezember 2014 auf rund EUR 16,2 Mio. beläuft. Selbst ohne Berücksichtigung von Zerschlagungskosten entspricht dies nur rund 45,0 % des auf Grundlage der festgelegten Abfindung von EUR 19,77 je Aktie sich rechnerisch ergebenden Unternehmenswerts von EUR 36,0 Mio.

Wir halten den Verzicht auf die Ableitung eines Liquidationswerts im vorliegenden Fall für vertretbar.

3. Substanzwert

Im Gegensatz zum Liquidationswert ist der Substanzwert damit sowohl für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung als auch für den Fall einer beabsichtigten Liquidation ohne Aussagewert (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 6; OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 202 (juris); OLG Düsseldorf, 28. Januar 2009, 26 W 7/07, AG 2009, S. 667, 668; LG München, 14. Februar 2014, 5 HK O 16505/08, Beschlusstext S. 64; LG München, 30. Dezember 2009, 5 HK 15746/02, Der Konzern 2010, S. 188, 194; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2012, S. 363). Auch bei einer anzunehmenden Liquidation ist nicht der Substanz-, sondern der Liquidationswert anzusetzen. Eine Ermittlung des Substanzwerts war daher nicht erforderlich.

4. Börsenwert

Da die Aktien der MeVis AG zum Ende der Prüfungsarbeiten im regulierten Markt der Wertpapierbörse in Frankfurt und im elektronischen Handelssystem zugelassen sowie an den Wertpapierbörsen Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart im Freiverkehr gehandelt werden, kommt eine Verwendung von Börsenkursen (Marktkapitalisierung) als Grundlage für die Festlegung der Abfindung grundsätzlich in Betracht.

Das Bundesverfassungsgericht hat in seiner DAT/ALTANA-Entscheidung vom 27. April 1999 (1 BvR 1613/94, AG 1999, S. 566 ff.) die Relevanz des Börsenkurses als Untergrenze bei der Bemessung der Abfindung im Falle des Abschlusses eines Ergebnisabführungsvertrags und bei der Eingliederung hervorgehoben.

Das Gebot, bei der Festsetzung der angemessenen Abfindung den Börsenkurs zu berücksichtigen, gilt jedoch nicht uneingeschränkt. Eine Unterschreitung des Börsenkurses kommt dann in Betracht, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktien widerspiegelt. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn über einen längeren Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, aufgrund einer Marktengung der einzelne Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenkurs zu veräußern oder der Börsenkurs manipuliert worden ist (vgl. OLG Düsseldorf, 4. Oktober 2006, 26 W 7/06, DB 2006, S. 2391, 2395; LG Frankenthal, 13. August 2013, 2 HK O 120/10, Beschlusstext S. 13 f.).

Entsprechend der berufsüblichen Praxis hat der Bewertungsgutachter parallel zur Ermittlung des Börsenkurses den Wert des Unternehmens durch eine Unternehmensbewertung bestimmt.

Nach dem Beschluss des BGH vom 19. Juli 2010 (II ZR 18/09, AG 2010, S. 629 ff. „Stollwerck“) ist ein der angemessenen Abfindung im Rahmen eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre zu Grunde zu legender Börsenwert der Aktie grundsätzlich auf Basis eines gewichteten Durchschnittskurses innerhalb eines Dreimonatszeitraumes vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme zu errechnen. Der BGH hat mit diesem Beschluss seine bisherige Rechtsprechung teilweise aufgegeben und sich der überwiegenden Auffassung im Schrifttum (vgl. für alle: Adolff, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2007, S. 335 f.) und der Bewertungspraxis angeschlossen.

Zur Überprüfung der angemessenen Abfindung nach § 305 AktG hat der Bewertungsgutachter sachgerecht den durchschnittlichen Börsenkurs als Untergrenze ermittelt. Nach ganz herrschender Meinung und ständiger Rechtsprechung ist die angemessene Ausgleichszahlung nach § 304 AktG demgegenüber aus dem Unternehmenswert abzuleiten. Der durchschnittliche Börsenkurs spielt hierfür keine Rolle (vgl. BGH, 13. Februar 2006, II ZR 392/03, AG 2006, S. 331, 332; OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 481 (juris); OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 309 (juris); OLG Hamburg, 7. August 2002, 11 W 14/94, AG 2003, S. 583, 585.).

5. Vergleichsorientierte Bewertung

Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen so genannte Multiplikatormethoden zur Abschätzung vorläufiger Unternehmenswerte, von Wertbandbreiten oder zu Plausibilisierungszwecken. Dieses Bewertungskonzept folgt ebenso wie die Ertragswertmethode dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung, jedoch wird der Unternehmenswert anhand eines Vielfachen einer Erfolgsgröße ermittelt. Das Multiplikatorverfahren basiert dabei auf einer vergleichenden Unternehmensbewertung in dem Sinne, dass geeignete Vervielfältiger aus Kapitalmarktdaten börsen-

notierter Vergleichsunternehmen oder Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.

Derartige Multiplikator-Bewertungen stellen nur vereinfachte Wertfindungen dar, können jedoch im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle bieten (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 143; kritisch zur Aussagekraft: OLG Frankfurt 2. Mai 2011, 21 W 3/11, Tz. 83 (juris); OLG Frankfurt, 15. Februar 2010, 5 W 52/09; Tz. 105 (juris)). Der Bewertungsgutachter hat ergänzend zu der vorgenommenen analytischen Bewertung nach der Ertragswertmethode eine vergleichsorientierte Bewertung unter Verwendung von Analystenschätzungen durchgeführt.

Wir haben die Berechnungen des Bewertungsgutachters nachvollzogen. Als Ergebnis dieser Plausibilisierungsüberlegungen ist festzustellen, dass der fundamentale, nach IDW S 1 i.d.F. 2008 abgeleitete Unternehmenswert im Rahmen der Marktbewertungen vergleichbarer Unternehmen liegt. Somit ergeben sich aus diesen Plausibilitätsüberlegungen keine Anhaltspunkte dafür, dass der ermittelte Unternehmenswert im Vergleich zum aktuellen Kapitalmarktumfeld zu gering ist.

6. Vorerwerbe durch VMS Holdings GmbH

Der ganz überwiegende Teil der von der VMS Holdings GmbH gehaltenen Aktien an der MeVis AG wurde durch die VMS Holdings GmbH von verschiedenen Aktionären im Rahmen von unwiderruflichen Zusicherungen („irrevocable Undertaking“) zum Angebotspreis von EUR 17,50 je Aktie gekauft.

Das Bundesverfassungsgericht hat mit seiner Entscheidung vom 27. April 1999 festgestellt, dass die von einem Mehrheitsaktionär tatsächlich gezahlten Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Anteilseigentums zur Bemessung der Abfindung gemäß § 305 AktG unberücksichtigt bleiben können, weil sie regelmäßig weder zu dem „wahren“ Wert des Anteilseigentums in der Hand der Minderheitsaktionäre noch zu dem Verkehrswert der Aktien eine Beziehung haben (vgl. BVerfG, 27. April 1999, 1 BvR 1613/94, AG 1999, S. 566, 568). Die Erwägungen eines Mehrheitsaktionärs, der im Vorfeld und zur Vorbereitung einer gesellschaftsrechtlichen Maßnahme - wie z. B. im Rahmen eines Übernahmeangebots - gegebenenfalls überhöhte Preise zu akzeptieren bereit ist, seien lediglich für den Mehrheitsaktionär bestimmend, während sie für Dritte keine Bedeutung hätten. Aus Sicht eines Minderheitsaktionärs sei der vom Mehrheitsaktionär für einzelne Aktien gezahlte (erhöhte) Preis nur dann erzielbar, wenn es ihm gelinge, gerade seine Aktien an den Mehrheitsaktionär zu veräußern. Darauf bestehe aber verfassungsrechtlich kein Anspruch. Diese Entscheidung entspricht der herrschenden Meinung in der Literatur und der höchstgerichtlichen Rechtsprechung (vgl. für alle: Paulsen, in: Münchener Kommentar zum AktG, 3. Aufl., 2010, § 305, Tz. 82; BGH, 19. Juli 2010, II ZR 18/09, AG 2010, S. 629, 632).

Eine vergleichbare Entscheidung hat der EuGH am 15. Oktober 2009 (Rs. C 101/08, AG 2009, S. 821 ff.) getroffen. Nach Auffassung des EuGH enthält das Gemeinschaftsrecht keinen Rechtsgrundsatz, durch den die Minderheitsaktionäre dahingehend geschützt sind, dass der Hauptaktionär verpflichtet ist, deren Aktien zu den gleichen Bedingungen aufzukaufen wie die, die beim Erwerb einer Beteiligung vereinbart wurden, mit der der Hauptaktionär die Kontrolle erlangt oder seine Kontrolle verstärkt wird. Die Irrelevanz von Preisen, die der Hauptaktionär zahlt, wurde ausdrücklich vom BGH (19. Juli 2010, II ZR 18/09, AG 2010, S. 629, 632), dem OLG Stuttgart (4. Mai 2011, 20 W 11/08, AG 2011, S. 560, 562), dem OLG Frankfurt (24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 30 (juris)) sowie dem OLG Hamburg (27. März 2012, 13 W 20/09, Beschlusstext S. 7) nochmals festgehalten (gl.A. LG München, 21. Juni 2013, 5 HK O 19183/09, Tz. 322 f. (juris) m.w.N.; a.A. LG Frankfurt, 25. November 2014, 3-5 O 43/13, Tz. 86 (juris); LG Hannover, 22. August 2012, 23 AktE 149/10 entgegen der BGH-Rechtsprechung). Insbesondere handelt es sich hierbei nicht um Verkehrswerte.

7. Methode zur Ermittlung der Abfindung

Gemäß § 305 AktG muss der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag bestimmte angemessene Abfindung zu erwerben.

Nach § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG muss die angemessene Abfindung die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien berücksichtigen. Angemessen ist eine Abfindung zum vollen Wert des Anteils am Unternehmen. Der Ausscheidende soll das erhalten, was seine gesellschaftliche Beteiligung am inneren Wert des arbeitenden Unternehmens in seiner Gesamtheit wert ist (BVerfG vom 7. August 1962, 1 BvL 16/60, sowie BVerfG vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94).

Im vorliegenden Fall stützt sich die festgelegte Abfindung auf den aus dem Ertragswert unter Berücksichtigung nicht betriebsnotwendigen Vermögens abgeleiteten Unternehmenswert, nicht auf den darunter liegenden durchschnittlichen Börsenkurs.

8. Methode zur Ermittlung der Ausgleichszahlung

Bezüglich der Höhe der Ausgleichszahlung bestimmt § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG, dass als Ausgleichszahlung mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern ist, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinn-

rücklagen voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Den außenstehenden Aktionären soll dementsprechend grundsätzlich der Betrag als zukünftige durchschnittliche Gewinnbeteiligung zustehen, den sie erwarten könnten, wenn der Gewinnabführungsvertrag nicht abgeschlossen worden wäre. Entscheidend ist somit, was die Gesellschaft nachhaltig als Dividende ausschütten könnte.

Die Ableitung des gesetzlich vorgesehenen Durchschnittsbetrags erfolgt nach herrschender Meinung durch Verrentung des Unternehmenswertes. Aufgrund der in der Regel unbeschränkten Laufzeit der Unternehmensverträge kann dieser rechnerische Zusammenhang durch Umformung der allgemeinen Berechnungsformel für den Unternehmenswert als ewige Rente dargestellt werden.

$$UW = \frac{E}{i} \quad \text{bzw.} \quad E = UW * i$$

Für die Ermittlung des Ausgleichsbetrags (E) wurde zutreffend der für die Abfindung ermittelte Unternehmenswert (UW) durch Multiplikation mit einem Verrentungszinssatz (i) in eine Annuität umgerechnet.

9. Ergebnis

Zusammengefasst halten wir die hier angewendete Ertragswertmethode sowie die Verwendung des Börsenkurses zur Bewertung des Unternehmens und der Ableitung der angebotenen Abfindung und des Ausgleichs grundsätzlich für angemessen im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 2 AktG.

Andere Methoden waren nach unseren Prüfungsfeststellungen nicht anzuwenden und wurden auch nicht angewendet.

Durch die ausschließliche Verwendung des im Vergleich zum Börsenkurs höheren Ertragswert je Aktie (unter Einbezug von nicht betriebsnotwendigem Vermögen) zur Ermittlung der Abfindung und zur Ermittlung der Ausgleichszahlung entfällt die Berichterstattung über die Gewichtung verschiedener Methoden nach § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG.

D. Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit von Ausgleich und Abfindung

Die angemessene Abfindung muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigen. Die Abfindung ist angemessen, wenn sie dem vollen Wert der auf Verlangen zu erwerbenden Aktien entspricht. Dieser entspricht dem quotalen Wertanteil am objektivierten Gesamtwert des Unternehmens (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 13).

Der Unternehmensbewertung liegt die Planungsrechnung der MeVis AG für die Geschäftsjahre 2015 bis 2019 zu Grunde. Dabei wurde die laufende Entwicklung im Jahr 2015 durch Berücksichtigung der Ist-Zahlen einschließlich Juni 2015 berücksichtigt. Der Ermittlung der Beteiligungserträge der MeVis AG liegt die Unternehmensplanung der MeVis BreastCare GmbH & Co. KG für die Geschäftsjahre 2015 bis 2018 zu Grunde. Der Beteiligungsertrag für das Jahr 2019 wurde durch Fortschreibung des Beteiligungsertrags 2018 ermittelt. Im Rahmen unserer Prüfung haben wir die Planungsrechnung sowohl der MeVis AG als auch der MeVis BreastCare GmbH & Co. KG auf Plausibilität geprüft. Unsere Prüfungshandlungen haben wir dabei auf Vergangenheitsanalysen, Erläuterungen zu den Planungsrechnungen, Arbeitsunterlagen des Bewertungsgutachters sowie veröffentlichte marktspezifische Informationen von qualitativem Aussagewert gestützt. Der Vorstand der MeVis AG und die von ihm benannten Auskunftspersonen haben uns die Geschäftstätigkeit sowie die Grundlagen der Planungsrechnungen ausführlich erläutert. Zur Plausibilisierung der Planungen haben wir ferner diverse Kennzahlen und Steigerungsraten ermittelt und diese mit vorliegenden Marktinformationen abgeglichen. Zu Einzelheiten verweisen wir auf unsere nachstehenden Ausführungen zu den Planungen.

Für die Prüfung der Vergangenheitsanalyse des Bewertungsgutachters KPMG standen uns die Prüfungsberichte der Jahresabschlüsse nach HGB für die Geschäftsjahre 2012 bis 2014, der Prüfungsbericht des Jahresabschlusses (Einzelabschluss) nach IFRS für das Geschäftsjahr 2014 sowie die Konzernprüfungsberichte für die Geschäftsjahre 2012 und 2013 der MeVis AG zur Verfügung. Zudem standen uns die Prüfungsberichte der Jahresabschlüsse nach HGB für die Geschäftsjahre 2012 bis 2014 der MeVis BreastCare GmbH & Co. KG zur Verfügung. Wesentliche Einflussfaktoren wurden uns von den Auskunftspersonen in Gesprächen ergänzend erläutert.

Zur Prüfung der Unternehmensbewertung haben wir die vom Bewertungsgutachter in elektronischer Form zur Verfügung gestellten Ausdrucke der Bewertungsmodelle sowie das Bewertungsgutachten herangezogen. Zu Einzelfragen wurde uns jeweils mündlich oder gegebenenfalls in schriftli-

cher Form Auskunft erteilt. Bei der Beurteilung der methodischen Vorgehensweise haben wir geprüft, ob die Grundsätze des IDW S 1 i.d.F. 2008 beachtet worden sind. Den Kapitalisierungszinssatz haben wir anhand der Arbeitsunterlagen des Bewertungsgutachters sowie öffentlich zugänglicher Kapitalmarktdaten geprüft. Auf der Grundlage der Prüfungsberichte zu den Jahresabschlüssen und der Befragung der uns benannten Auskunftspersonen haben wir untersucht, ob nicht betriebsnotwendiges Vermögen gesondert zu erfassen ist.

Bei der Überprüfung der Ertragswertermittlung haben wir folgende Prüfungsschwerpunkte festgelegt:

- Vollständigkeit der Abbildung des Bewertungsobjekts in der Planungsrechnung,
- Plausibilität und Aktualität der Planungsrechnung,
- Zutreffende Anwendung des IDW S 1 i.d.F. 2008,
- Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses,
- Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes,
- Relevanz des Börsenkurses im Rahmen der Ableitung der Abfindung,
- Ermittlung der Ausgleichzahlung,
- Ableitung des Betrags der nicht-betriebsnotwendigen Liquidität.

Die in einzelnen Punkten bestehenden unterschiedlichen Auffassungen wurden im Verlauf der Prüfung zwischen Ebner Stolz und dem Bewertungsgutachter KPMG diskutiert.

Die Frage der weiteren Nutzbarkeit der inländischen Verlustvorträge nach den schädlichen Beteiligungserwerben in steuerrechtlicher und bewertungstechnischer Hinsicht haben wir ausführlich mit dem Bewertungsgutachter diskutiert.

Im Zusammenhang mit der Ableitung des Betafaktors wurden unterschiedliche Abgrenzungen des Beobachtungszeitraums sowie der Intervallbildung für die Renditeberechnung intensiv mit dem Bewertungsgutachter erörtert.

Zum endgültigen Stand der Bewertungsarbeiten hat es zwischen Ebner Stolz und KPMG keine sich auf unser Angemessenheitsurteil auswirkenden Meinungsunterschiede mehr gegeben. Dementsprechend ist unser Prüfungsbericht in keinem Punkt eingeschränkt und bestätigt in vollem Umfang die Angemessenheit der festgelegten Abfindung und des festgestellten Ausgleichs.

E. Prüfungsfeststellungen zur Bewertung im Einzelnen

Die in Abschnitt C. erläuterten allgemeinen Bewertungsgrundsätze bilden einen Rahmen, der im Einzelfall zu konkretisieren ist. Von der Angemessenheit der Umsetzung der allgemeinen Bewertungsgrundsätze in die konkrete methodische Vorgehensweise bei der Bewertung der MeVis AG haben wir uns - wie im Folgenden erläutert - überzeugt.

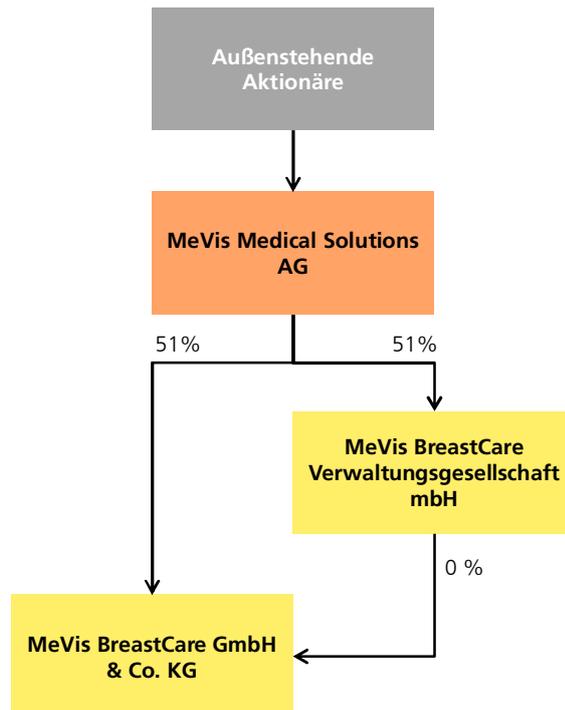
Der Unternehmenswert der MeVis AG wurde vom Bewertungsgutachter aus dem Ertragswert des laufenden Geschäfts sowie den Sonderwerten abgeleitet. Diese konkrete Vorgehensweise ist nach unseren Feststellungen sachgerecht und bildet den Wert der MeVis AG angemessen in einem Bewertungsmodell ab.

Die Durchführung der Bewertung haben wir in allen wesentlichen Schritten, insbesondere hinsichtlich der Ableitung der zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden finanziellen Überschüsse, der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes und der Abzinsung der Überschüsse auf den Bewertungsstichtag nachvollzogen.

I. Bewertungsobjekt

In dem Vertragsbericht ist das Bewertungsobjekt zutreffend dargestellt. Bewertungsobjekt ist die MeVis AG einschließlich ihrer Beteiligungen.

Die Beteiligungsverhältnisse sind in der folgenden Grafik dargestellt:



Für die Bewertung einer Unternehmensgruppe kommen grundsätzlich unterschiedliche Methoden in Betracht. Nach dem Sum of the Parts-Ansatz kann jedes Unternehmen der Unternehmensgruppe einzeln und isoliert bewertet und der Wert des zu bewertenden Unternehmens durch Addition der Einzelwerte ermittelt werden. Alternativ kann der Wert des zu bewertenden Unternehmens auch direkt als Gesamtwert auf der Grundlage konsolidierter Ergebnisse ermittelt werden. Die dritte Form stellt das so genannte Dividendenstrommodell dar, bei dem Einnahmen aus erwarteten Beteiligungserträgen über Dividendenströme auf Ebene des Mutterunternehmens, hier der MeVis AG, erfasst werden.

Im vorliegenden Fall hat der Bewertungsgutachter den Unternehmenswert sachgerecht auf der Grundlage des Dividendenstrommodells unter Berücksichtigung der Beteiligungen an der MeVis BreastCare KG und der MeVis BreastCare Verwaltungsgesellschaft mbH abgeleitet.

II. Bewertungsstichtag

Als Bewertungsstichtag für die angemessene Abfindung ist der 29. September 2015 gewählt worden. Dies ist nach § 305 Abs. 3 Satz 2 AktG zutreffend, da dies der Tag ist, an dem die außerordentliche Hauptversammlung der MeVis AG über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beschließen soll.

Der Bewertungsgutachter hat als technischen Bewertungsstichtag den 1. Januar 2015 festgelegt und die künftig zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden finanziellen Überschüsse auf diesen Stichtag abgezinst. Der sich zum 1. Januar 2015 ergebende Ertragswert wurde dann mit dem Kapitalisierungszinssatz des ersten Planjahres auf den 29. September 2015 geometrisch aufgezinst.

Unter Berücksichtigung eines Zinssatzes von 5,083 % und 272 Tagen bis zur Hauptversammlung im Jahr 2015 ergibt sich für das erste Planjahr folgender

$$\text{Aufzinsungsfaktor: } 1,05083 = (1 + 0,068802)^{272/365}$$

Diese Vorgehensweise halten wir für sachgerecht. Wir haben uns von der rechnerischen Richtigkeit der Aufzinsung überzeugt.

Am Rande sei vermerkt, dass eine lineare Aufzinsung, bei der der Kapitalisierungszinssatz des ersten Planjahres mit dem Quotienten aus der Anzahl der Tage bis zum Bewertungsstichtag und der Anzahl der Tage des Gesamtjahres (365 Tage) multipliziert wird, nicht sachgerecht ist, weil sie unterjährige Zinseszinsseffekte nicht abbildet. Ferner muss die Festlegung eines technischen Stichtags samt Aufzinsung auf den Bewertungsstichtag zu dem gleichen Ergebnis führen, wie eine direkte Diskontierung der Nettoeinnahmen auf den Bewertungsstichtag.

Die Berechnung der festen Ausgleichszahlung könnte rechnerisch aus dem ermittelten Ertragswert zu Beginn des Geschäftsjahres abzuleiten sein, für den der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wirksam wird bzw. wirksam werden soll (vgl. Popp, Unternehmensbewertung nach HFA 2/1983: Ausländische Einkünfte, steuerliches Anrechnungsverfahren, Ausschüttungspolitik, working paper 2011-3 Universität Erlangen-Nürnberg, S. 23; Popp, WPg 2008, S. 29; LG München, 14. Februar 2014, 5 HKO 16505/08, Beschlusstext, S. 67; OLG Frankfurt, 28. März 2014; 21 W 15/11, Tz. 233 f. (juris); OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 220 (juris); OLG Karlsruhe, 29. Juni 2010, 12 W 87/07, Beschlusstext S. 41; OLG Stuttgart, 14. Februar 2008, 20 W 9/06, AG 2008, S. 783, 789). Der Wert je Aktie zu Beginn des Geschäftsjahres 2015 wäre somit die materielle Verzinsungsbasis für Ausgleichsansprüche. Abweichend hiervon hat der Bewertungsgutachter die Ausgleichsermittlung auf Basis des auf den Tag der Hauptversammlung aufgezinnten Werts je Aktie vorgenommen.

III. Ertragswert

1. Analyse der Vergangenheitsergebnisse

Zur Einschätzung der vorhandenen Ertragskraft und zur Beurteilung der Plausibilität der Planungsrechnungen hat der Bewertungsgutachter die Vergangenheitsergebnisse analysiert und Aufwendungen und Erträge soweit aufgegliedert, bereinigt und erläutert, um die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen erkennbar zu machen. Für die Prüfung der Vergangenheitsanalyse standen uns die Prüfungsberichte der Jahresabschlüsse nach HGB für die Geschäftsjahre 2012 bis 2014, der Prüfungsbericht des Jahresabschlusses (Einzelabschluss) nach IFRS für das Geschäftsjahr 2014 sowie die Konzernprüfungsberichte für die Geschäftsjahre 2012 und 2013 der MeVis AG zur Verfügung. Ergänzend wurden die für interne Zwecke erstellten Controllingauswertungen der MeVis AG berücksichtigt. Auf dieser Basis haben wir die Analysen des Bewertungsgutachters einer Plausibilitätsprüfung unterzogen.

Das Bewertungsgutachten von KPMG enthält auf der Seite 37 Erläuterungen zu den Bereinigungen auf Ebene der MeVis AG. Wir haben die Bereinigungen anhand der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen nachvollzogen. Inhaltlich handelt es sich bei den Bereinigungen um Sachverhalte, die aufgrund ihrer einmaligen, nicht wiederkehrenden oder periodenfremden Natur nicht repräsentativ für die Unternehmensplanung sind (vgl. WP-Handbuch 2014, Band II, Abschn. A, Tz. 256 ff.). Die Bereinigungen betreffen im Wesentlichen die folgenden Sachverhalte:

- Bereinigung der Auflösung des Währungsausgleichspostens aufgrund der Schließung der amerikanischen Tochtergesellschaft MeVis Medical Solutions Inc.
- Effekte aus dem Verkauf der Beteiligung an der Medis Holding B.V.
- Beteiligungsergebnis der Medis Holding B.V. in den Jahren 2012 und 2013

Wir haben die Ergebnisse der Vergangenheit mit den entsprechenden Jahresabschlüssen der MeVis AG abgestimmt. Zudem haben wir die Bereinigungen auf Wesentlichkeit und Richtigkeit überprüft sowie die Gründe der Umsatz- und Ergebnisentwicklungen in der Vergangenheit nachvollzogen. Wir halten die vorgenommenen Bereinigungen für sachgerecht.

2. Planungsrechnung

a) Planungsprozess

Die Planungsrechnung bei MeVis besteht aus Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Bilanzen sowie Plan-Kapitalflussrechnungen für die Jahre 2015 bis 2019. Die Planungsrechnung wird auf der Grundlage der IFRS erstellt. Hieraus wird eine Ermittlung des steuerlichen Ergebnisses für Zwecke der Steuerplanung abgeleitet. Das erste Planjahr 2015 wird für die Gewinn- und Verlustrechnung monatsweise geplant. Die Folgejahre zählen zur Langfristplanung und werden auf Jahresbasis geplant.

Der reguläre Planungsprozess beginnt mit der Umsatzplanung im Oktober eines jeden Jahres. Dabei werden die jeweiligen Verantwortlichen für die Kunden und Produkte in die Umsatzplanung einbezogen. Die Umsatzplanung erfolgt bottom-up auf Produkt- und Kundenebene. Die Lizenzumsätze werden anhand eines Preis-Mengen-Gerüsts geplant. Zur Planung der Wartungsumsätze werden Annahmen hinsichtlich der Abschlussquote von Wartungsverträgen für das Neugeschäft und hinsichtlich der Entwicklung des Bestands an Wartungsverträgen getroffen.

Auf Basis der Umsatzplanung erfolgt die Planung der Kosten und der Investitionen, die notwendig sind, um die bestehenden Produkte weiter auszubauen, die geplanten neuen Produkte zu entwickeln und die Planumsatzerlöse zu erreichen. Dies beinhaltet die Personalplanung.

Nach der Umsatzplanung und der Kostenplanung erfolgt eine Abstimmung zwischen den Verantwortlichen für die Kunden und Produkte und dem Vorstand.

Nach der Verabschiedung der Planung durch den Vorstand wird die Planung dem Aufsichtsrat üblicherweise im Rahmen einer im Dezember stattfindenden Sitzung vorgestellt. Das Budgetjahr wird dem Aufsichtsrat zur Zustimmung vorgelegt, die Folgejahre werden vom Aufsichtsrat zur Kenntnis genommen.

Vor dem Hintergrund der zwischenzeitlichen Erkenntnisse aus der aktuellen Branchen- und Geschäftsentwicklung hat sich der Vorstand dazu entschieden, die im Herbst 2014 erstellte Planungsrechnung zu aktualisieren. Bei dieser Entscheidung spielte insbesondere die Entwicklung des USD-Wechselkurs, die langsamer als erwartet erfolgende Kostenerstattung für Lungenscreening in den USA und die damit verzögerten Budgetprozesse in amerikanischen Krankenhäusern sowie die sich deutlich schwieriger als erwartet gestaltende Neukundengewinnung eine Rolle. Die Aktualisierung der Planungsrechnung erfolgte mit dem Ziel, den aktuellen Erkenntnisstand des Vorstands über die voraussichtliche künftige Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Unternehmens-

bewertung der MeVis AG zugrunde zu legen. Die aktualisierte Planung wurde vom Vorstand am 27. Juli 2015 beschlossen. Diese Planungsrechnung wurde dem Aufsichtsrat am 29. Juli 2015 vorgestellt, und das angepasste Budgetjahr 2015 am selben Tag genehmigt. Der Bewertung der MeVis AG wurde die vom Vorstand am 27. Juli 2015 beschlossene Planungsrechnung zugrunde gelegt.

Der Bewertungsgutachter hat diese für die Jahre 2015 bis 2019 erstellte Unternehmensbewertung der MeVis AG grundsätzlich übernommen. Jedoch hat der Bewertungsgutachter die Planung bei folgenden Punkten ergänzt bzw. modifiziert:

- Neuberechnung der Finanzierungsrechnung,
- Neuberechnung der Unternehmenssteuern.

Zu den Ergänzungen bzw. Modifikationen nehmen wir im Rahmen der Darstellung unserer Prüfungsergebnisse in den folgenden Abschnitten Stellung.

b) Operative Planung

aa) Allgemeine Planungsplausibilisierung

Die Geschäftstätigkeit der MeVis AG sowie ihrer Beteiligungen umfasst die Entwicklung und Vermarktung von Software zur Analyse und Bewertung von medizinischen Bilddaten. Kunden der Gesellschaften sind Hersteller von Medizinprodukten sowie Anbieter von medizinischen IT-Plattformen.

Die klinischen Schwerpunkte der Produkte der MeVis AG sowie ihrer Beteiligungen liegen in der bildbasierten Früherkennung und Diagnostik epidemologisch bedeutsamer Erkrankungen, wie z. B. Brust-, Lungen-, Leber-, Prostata- und Darmkrebs sowie neurologischen Erkrankungen. Die Softwareprodukte der MeVis AG und ihrer Beteiligungen unterstützen dabei alle zur Anwendung kommenden bildgebenden Verfahren. Dazu zählen nicht nur die auf Röntgenstrahlen basierenden Verfahren wie Computertomografie, die digitale Mammographie sowie die digitale Tomosynthese, sondern auch die Magnetresonanztomographie (auch Kernspintomographie), die digitale Sonographie und die simultane Nutzung mehrerer Verfahren (Multimodalität). Hinzu kommen neue bildgebende Verfahren wie z. B. die Positronen-Emissions-Tomographie, Sono-Elastografie oder molekulare Bildgebung. Darüber hinaus bietet MeVis im Bereich MeVis Distant Services bildbasierte Unterstützung bei der Planung und Durchführung von chirurgischen Eingriffen.

Die überwiegende Mehrzahl der Softwareprodukte der MeVis AG dient der Darstellung der Bilddaten auf Computerbildschirmen. Lediglich das Produkt LungCAD dient auch der Befundung von CT-Bildern im Bereich Lungenscreening. Dabei markiert die Software Punkte auf dem Röntgenbild, die verdächtig aussehen. Der hinter dem Produkt stehende Algorithmus wurde von der MeVis AG nicht selbst entwickelt, sondern zugekauft.

Für Zwecke der Berichterstattung und der internen Steuerung unterteilt die MeVis AG ihre Geschäftstätigkeit in die zwei operativen Segmente „Digitale Mammographie“ und „Sonstige Befundung“. Dabei werden im Segment „Digitale Mammographie“ Umsatzerlöse, welche mit Softwareprodukten zur Unterstützung der bildbasierten Diagnostik und Intervention im Bereich Brustbefundung erzielt werden, ausgewiesen. Das Segment „Sonstige Befundung“ beinhaltet neben dem mit der Invivo Corporation, Gainesville/USA, betriebenen Geschäft der Brustbefundung mittels Magnetresonanztomographie auch Produkte der digitalen Radiologie für andere Krankheitsbereiche wie Lunge, Prostata und Darm sowie die allgemeine bildgestützte Analyse und Diagnostik radiologischer Aufnahmen.

Insbesondere die Einführung eines flächendeckenden Brustkrebs-Screening, verbunden mit der Umstellung von analogen, filmbasierten Geräte auf digitale, softwarebasierte Anlagen war in der Vergangenheit ein entscheidender Treiber für den Erfolg der MeVis AG im Segment „Digitale Mammographie“. Dabei ist die Umstellung von analogen auf digitale Geräte beispielsweise im für die MeVis AG sehr wichtigen US-amerikanischen Markt weitgehend abgeschlossen. Das künftige Geschäft der MeVis AG wird daher weit weniger von dem grundlegenden Trend zur Digitalisierung profitieren als in der Vergangenheit.

Im Segment „Digitale Mammographie“ konnte die MeVis AG auch vom großen Erfolg des Tomosyntheseverfahrens des Industriekunden Hologic, Inc. wesentlich profitieren. Wie die Analyse der Planungstreue des Bewertungsgutachters KPMG zeigt, war der unerwartet große Erfolg des Tomosyntheseverfahrens maßgeblich für die positiven Plan-Ist-Abweichungen in den Jahren 2012 bis 2014. Das Tomosyntheseverfahren ist ein neuartiges Verfahren im Bereich der Mammographie, welches eine dreidimensionale Bilddarstellung ermöglicht. Das Verfahren wurde im Jahr 2009 von der Hologic, Inc. zunächst weltweit außerhalb der USA angeboten. Nach der Zulassung durch die US-amerikanische FDA erfolgte auch der Vertriebsstart in den USA. Hologic, Inc. vertreibt die Software der MeVis AG als Befundungstool zur Darstellung der aus dem Tomosyntheseverfahren resultierenden 3D-Bilder. Im Planungszeitraum der Jahre 2015 bis 2019 wird sich dieses Geschäft aufgrund der folgenden Gesichtspunkte grundlegend ändern:

- Im Januar 2014 hat die Hologic, Inc. der MeVis AG mitgeteilt, dass die Hologic, Inc. mittelfristig eine veränderte Form der Zusammenarbeit anstrebt. So soll das bisherige Geschäftsmodell des Lizenzgeschäfts ab voraussichtlich 2016 auf eine Entwicklungsunterstützung umgestellt

werden. In diesem Zusammenhang hat die MeVis AG im Juli 2014 einen Dienstleistungsvertrag mit der Hologic, Inc. geschlossen. Demnach unterstützt die MeVis AG die Hologic, Inc. bei der Entwicklung von Softwareapplikationen und erhält im Gegenzug eine Beteiligung an den korrespondierenden Umsatzerlösen der Hologic, Inc.

- Im September 2014 hat General Electric als Wettbewerber der Hologic, Inc. die Zulassung der FDA für ein eigenes Tomosyntheseverfahren erhalten. Seither sind nach Auskunft des Vorstands verstärkte Vertriebs- und Werbeaktivitäten zu beobachten. Folglich ist zu erwarten, dass der verstärkte Wettbewerb zu tendenziell rückläufigen Marktanteilen des Industriekunden Hologic, Inc. und damit zu einer rückläufigen Nachfragemenge nach den entsprechenden Produkten der MeVis AG führen wird.

Der Vorstand hat im Rahmen seiner Planung die Veränderung der Beziehung zum Kunden Hologic, Inc. berücksichtigt. Der Vorstand erwartet, dass die sich aus den oben genannten Gründen zukünftig zu erwartende eingeschränkte Geschäftsentwicklung der MeVis AG durch die Entwicklung von Neuprodukten und die Gewinnung von neuen Kunden zumindest teilweise ausgeglichen werden kann. Dabei spielen auch die ohne Unternehmensvertrag denkbaren Vorteile aus dem künftig möglichen Zugang der MeVis AG zum Vertriebsnetzwerk der Varian-Gruppe sowie möglichen Synergien aus Bündelverkäufen zusammen mit anderen Produkten der Varian-Gruppe eine wichtige Rolle.

Die nachstehende Tabelle zeigt die tatsächliche Entwicklung der MeVis AG in den Jahren 2012 bis 2014 sowie die erwartete Entwicklung im Detailplanungszeitraum 2015 bis 2019.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Ist	Ist	Ist	Forecast	Plan	Plan	Plan	Plan
	TEUR							
Digitale Mammografie	8.889	9.515	9.772	11.129	9.727	5.541	4.330	3.308
Sonstige Befundung	3.261	3.268	3.319	3.435	4.656	6.502	8.202	9.221
Umsatzerlöse	12.150	12.783	13.091	14.564	14.384	12.043	12.532	12.529
EBIT (bereinigt)	3.122	4.358	3.886	3.762	2.844	-36	779	869
EBIT-Marge	25,7%	34,1%	29,7%	25,8%	19,8%	-0,3%	6,2%	6,9%

Die Umsatzerlöse der MeVis AG beinhalten in den Jahren 2012 bis 2014 zu einem wesentlichen Teil Umsatzerlöse mit dem Kunden Hologic, Inc. Im Jahr 2015 wird ein nochmaliger Anstieg der Umsatzerlöse mit dem Kunden Hologic, Inc. erwartet. Wesentlicher Grund hierfür ist die für die MeVis AG im Vergleich zu den Vorjahren günstige Entwicklung des EUR/USD-Wechselkurses. Die günstige Wechselkursentwicklung sorgt auch bei weiteren Kunden der MeVis AG im Jahr 2015 für eine positive Umsatzentwicklung. Für den weiteren Planungszeitraum 2016 bis 2019 werden rückläufige Umsatzerlöse mit dem Kunden Hologic, Inc. erwartet. Die insbesondere ab dem Jahr 2017 gegenüber dem Vorjahr deutlich rückläufigen Umsatzerlöse mit dem Kunden Hologic, Inc. sind der

wesentliche Grund für das resultierende negative Planergebnis. Dabei wird ein deutlicher Rückgang der Lizenzumsatzerlöse erwartet, da die erwarteten Verkaufszahlen für das Produkt DWS aufgrund der gemeinsam mit der MeVis AG erfolgenden Hologic-Eigenentwicklung eines Nachfolgeprodukts deutlich zurückgehen werden. Da die Wartungsumsatzerlöse gegenüber den Lizenzumsatzerlösen nachlaufend sind, erwartet die MeVis AG auch nach dem Jahr 2016 weitere, jedoch sinkende Wartungsumsatzerlöse aus den bisher an den Industriekunden Hologic, Inc. verkauften Produkten. Die zukünftig realisierten Umsatzerlöse der MeVis AG aus der Hologic-Eigenentwicklung werden bis einschließlich 2016 in Abhängigkeit des vertraglich fixierten geleisteten Aufwands geplant und hängen danach von der Höhe der an die Umsätze von Hologic gekoppelten Zahlungen ab. Ab dem Jahr 2018 wird hierfür Umsatzbeitrag erwartet, der jedoch unter den Umsatzerlösen der MeVis AG mit dem Vorgängerprodukt DWS in den Vorjahren liegt. Der Rückgang der Umsatzerlöse mit dem Kunden Hologic, Inc. wird erwartungsgemäß teilweise ausgeglichen durch die Annahme der Gewinnung neuer Kunden aus dem Zugang zum Vertriebsnetzwerk der Varian-Gruppe sowie durch die möglichen Synergien aus Bündelverkäufen zusammen mit anderen Produkten der Varian-Gruppe.

In Gesprächen mit dem Vorstand der MeVis AG haben wir uns das Geschäftsmodell, die Entwicklung des Unternehmens in der Vergangenheit sowie im laufenden Geschäftsjahr 2015 und die Prämissen für die Planung der MeVis AG und der MeVis BreastCare GmbH & Co. KG erläutern lassen und kritisch hinterfragt. Die Planungsprämissen der Gesellschaften beruhen im Wesentlichen auf den vertraglich vereinbarten Preisen sowie Einschätzungen der Gesellschaft hinsichtlich der zu erwartenden Absatzmengen und Wartungserlösen. Die Einschätzung der Gesellschaft ergibt sich dabei aus Markteinschätzungen sowie Annahmen zum Verhalten der Industriekunden der MeVis AG. Die Kosten der Gesellschaft wurden auf der Grundlage der vergangenen Kostenentwicklung, vertraglichen Vereinbarungen sowie Annahmen zur künftigen Kostenentwicklung geplant. Die Personalaufwendungen wurden auf der Grundlage des Personalbestands in den einzelnen Funktionsbereichen im Planungszeitraum geplant. Wir erachten die Chancen und Risiken aus der uns erläuterten Markt- und Kundeneinschätzung und der zur Erreichung der angestrebten Umsatzziele definierten Maßnahmen als angemessen in der Umsatzplanung reflektiert. Die geplanten operativen Aufwendungen sind konsistent zu den übrigen Planannahmen und zur Entwicklung in der Vergangenheit.

Die ohne Unternehmensvertrag denkbaren Vorteile aus dem künftig möglichen Zugang der MeVis AG zum Vertriebsnetzwerk der Varian-Gruppe sowie möglichen Synergien aus Bündelverkäufen zusammen mit anderen Produkten der Varian-Gruppe sind in der vorliegenden Planung der MeVis AG werterhöhend berücksichtigt. Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir das Ergebnis dieser Analyse intensiv mit dem Bewertungsgutachter und der MeVis AG besprochen. Sie wurde uns vom Vorstand der MeVis AG bestätigt.

Wir haben uns von der sachgerechten Berücksichtigung der Synergien bei der Ermittlung des Ertragswerts überzeugt.

bb) Markt- und Wettbewerbsumfeld

Zur Analyse des Markt- und Wettbewerbsumfelds der MeVis AG haben wir auf Marktstudien¹ im Bereich der Medizintechnik Bezug genommen.

Entsprechend den Erwartungen in Marktstudien wird die Medizintechnik auch weiterhin ein Wachstumsmarkt bleiben. Dazu tragen unter anderem folgende Faktoren bei:

- Der medizinisch-technische Fortschritt ermöglicht die Behandlung von Krankheitsbildern, die vor zehn oder 20 Jahren nicht behandelt werden konnten. Durch innovative und schonendere Verfahren können immer mehr Operationen an immer älteren Patienten durchgeführt werden.
- Die demografische Entwicklung sorgt dafür, dass es zunehmend mehr ältere und oftmals multimorbide Menschen gibt.
- Der Gesundheitsbegriff wird sich in Richtung mehr Lebensqualität entwickeln. Patienten fragen zunehmend Leistungen rund um ihre Gesundheit immer stärker selbst nach und sind bereit, für bessere Qualität und zusätzliche Dienstleistungen mehr zu bezahlen.

Hieraus ergibt sich ein weiterer Anstieg des Bedarfs an Gesundheitsleistungen. Die Wachstumsbranche Medizintechnologie hat weltweit Zuwachsraten der Umsatzerlöse von rund fünf Prozent jährlich. Im Bereich der bildgebenden Verfahren sind folgende Entwicklungen zu erwarten:

- Bei der Magnetresonanztomographie verläuft die Entwicklung in Richtung quantitative Bildgebung bzw. funktionale Darstellung, beispielsweise des Blutstroms in der Aorta oder der Nervenbahnen im Gehirn. Ein weiterer Aspekt ist die molekulare Bildgebung, die es erlaubt, Zellen abzubilden und mit Hilfe von fluoreszierenden Markern Krankheiten früher zu erkennen. Daneben werden neue Methoden entwickelt, beispielsweise Magnetic Particle Imaging, Multiwave Imaging, Impedance Imaging, Phasenkontraströntgen, optische Bildgebung oder die Abbildung bioelektrischer Quellen.

¹ Vgl. Branchenbericht Medizintechnologien 2015 vom 6. Mai 2015 des Bundesverband Medizintechnologie - BVMed, Berlin; Daten und Fakten zur deutschen Industrie für optische, medizinische und mechatronische Technologien vom 8. April 2015, Industrieverband Spectaris, Berlin.

- Bei bildgebenden diagnostischen Verfahren ist eine Weiterentwicklung der bildgebenden Modalitäten und die Entwicklung neuer Verfahren, die automatisierte Bildverarbeitung und Bildanalyse, Kontrastmittelentwicklung und molekulare, funktionelle, quantitative, multimodale/hybride und interventionelle Bildgebung ermöglichen, zu erwarten.

Aufgrund des sehr speziellen und sehr beschränkten Produktangebots der MeVis AG kann diese allgemeine Aussage zur Entwicklung des Markts für Medizintechnik jedoch nicht ohne Einschränkung auf die MeVis AG übertragen werden. Vielmehr ist der spezifische Markt der MeVis AG nach Einschätzung des Vorstandes insbesondere im für die Profitabilität der MeVis AG zentralen Segment der digitalen Mammographie zunehmend von einer Marktsättigung und kompetitiven Wettbewerbsbedingungen geprägt. Positive Effekte auf das Geschäft der MeVis AG sind aus der zu erwartenden Kostenübernahme des Lungenscreenings für bestimmte Patientengruppen durch die gesetzlichen Krankenkassen in den USA zu erwarten. Diese Effekte werden aber durch die bereits sehr weit fortgeschrittene Digitalisierung der Röntgentechnik sowie dem eingeschränkteren Patientenkreis deutlich geringer sein als die vergangenen Effekte aus der flächendeckenden Einführung des Brustkrebs-Screenings. Große Anbieter von PACS-Systemen zur Verarbeitung, Verwaltung und Archivierung von medizinischen Bildern und Daten (Picture Archiving and Communication System) entwickeln ihre Produkte laufend auch im Hinblick auf für die MeVis AG relevanten Marktsegmente weiter. Somit bedarf es zunehmender Anstrengung, den technologischen Vorsprung zu halten und auszubauen.

Der Vertrieb der Produkte der MeVis AG erfolgt nicht direkt an die medizinischen Endanwender. Vielmehr erfolgt im Regelfall der Vertrieb über große Industriekunden, welche beispielsweise Mammographiegeräte an medizinische Endanwender verkaufen und dabei auch die Software der MeVis AG anbieten. Wie das Beispiel der Hologic, Inc. zeigt, haben diese Industriekunden aufgrund der zunehmenden Bedeutung der Software zur Darstellung von medizinischen Bilddaten das Interesse selbst über die Kompetenz zur Weiterentwicklung der Software zu verfügen. Daher sind auch die Industriekunden der MeVis AG als Wettbewerber bzw. potentielle Wettbewerber anzusehen.

cc) Ergebnis unserer Prüfungshandlungen

Auf Basis der um einmalige bzw. außerordentliche Effekte bereinigten Vergangenheitszahlen haben wir die Planung untersucht. Dabei haben wir insbesondere die Entwicklung der Umsatzerlöse, der EBITDA- sowie der EBIT-Marge geprüft. Die im Bewertungsgutachten (Abschnitt 2.5) getroffenen Aussagen zur Branchenentwicklung in den relevanten Zielmärkten der MeVis AG wurden uns im Rahmen unserer Diskussionen mit dem Management der MeVis AG bestätigt. Wir haben die Annahmen der Planung mit den vorhandenen verfügbaren markt- und unternehmensspezifischen

Informationen abgeglichen und das Management bezüglich Marktgegebenheiten, Konkurrenten, Kunden und Geschäftsstrategie der MeVis AG befragt.

Wir halten die Planannahmen insbesondere vor dem Hintergrund der unterstellten Neukundengewinnung, welche sich in der Vergangenheit als schwierig erwiesen hat, für ambitioniert. Die Planung ist auf der Grundlage des bestehenden Unternehmenskonzepts, der Planannahmen sowie des Marktumfelds nachvollziehbar abgeleitet.

c) Zinsergebnis

Das Zinsergebnis wurde vom Bewertungsgutachter auf Grundlage der Bilanzplanung anhand einer Cashflow-Planung unter Berücksichtigung der geplanten Ausschüttungsquote im Detailplanungszeitraum berechnet. Dabei wurde die als Sonderwerte zugerechnete nicht betriebsnotwendigen Wertpapiere der MeVis AG sowie die nicht betriebsnotwendige Liquidität der MeVis AG bei der Ableitung des Zinsergebnis sachgerecht nicht berücksichtigt.

Ausgangspunkt der Finanzplanung zur Bestimmung des Finanzergebnisses waren die nach Zurechnung der Sonderwerte verbleibenden zinstragenden Aktiva und Verbindlichkeiten zum 31. Dezember 2014.

Im Rahmen unserer Prüfung haben wir das Zinsergebnis im Rahmen eines eigenen Bewertungsmodells, auf Grundlage der bestehenden Finanzierungsstruktur, des zukünftig erwarteten Kapitalbedarfs bzw. -überschusses und der Ausschüttungsannahmen des Vorstands der MeVis AG anhand einer integrierten Gewinn- und Verlustrechnung sowie Bilanz- und Cashflowplanung nachvollzogen.

Gemäß dem Stichtagsprinzip sind solche finanziellen Überschüsse, die den Eigentümern des Unternehmens bereits zugeflossen sind, beziehungsweise deren Verwendung festgelegt wurde, nicht mehr für die Ableitung des Unternehmenswertes zu berücksichtigen. Beschlossene Dividenden bzw. Dividendenzahlungen mindern das Ergebnis und damit die Ertragschancen der Gesellschaft (vgl. OLG Hamburg, 11. April 2003, 11 U 215/02, AG 2003, S. 441 ff; LG Frankfurt, 4. Juli 2006, 3-5 O 52/05, Beschlusstext S. 10). Im Umkehrschluss stehen damit sämtliche potenziellen Dividendenansprüche, über die noch nicht beschlossen wurde, den Aktionären zu und gehen folglich in die Ertragswertberechnung ein. Die ordentliche Hauptversammlung der MeVis AG hat am 9. Juni 2015 über die Dividende für das Geschäftsjahr 2014 beschlossen. Die geleistete Dividendenzahlung von EUR 0,04 pro Stückaktie wurde vom Bewertungsgutachter sachgerecht in der Ausgangsbilanz bei den flüssigen Mitteln sowie beim Gewinnvortrag gekürzt.

Das Finanzergebnis enthält das Ergebnis aus der at Equity bilanzierten Beteiligung an der MeVis BreastCare GmbH & Co. KG. Daneben enthält das Finanzergebnis die Guthabenverzinsung der nach Zurechnung der Sonderwerte verbleibenden, betriebsnotwendigen flüssigen Mittel. Der Guthabenzinssatz wurde mit 0,05 % in der Detailplanungsphase und mit 1,25 % in der ewigen Rente festgelegt. Die Zinsaufwendungen umfassen die auf Pensionen entfallenden Zinsaufwendungen sowie die Sollzinsen auf die im Jahr 2015 zu tilgenden Kaufpreisverbindlichkeiten aus dem Erwerb des Anteils von 49 % an der MeVis BreastCare Solutions GmbH & Co. KG. Der Zinsaufwand für die Pensionsrückstellung wurde auf der Grundlage der zugesagten jährlichen Verzinsung von 4,0 % abgeleitet. Für die im Jahr 2015 zu tilgenden Kaufpreisverbindlichkeiten aus dem Erwerb der MeVis BreastCare Solutions GmbH & Co. KG wurde ein Zinssatz von 2,0 % zu Grunde gelegt.

Das Zinsergebnis wurde angemessen ermittelt.

d) Unternehmenssteuern

Die Besteuerung der MeVis AG erfolgte nach dem gegenwärtigen Stand des Unternehmenssteuerrechts.

Die Ertragsteuern der MeVis AG berücksichtigen die Gewerbe- und Körperschaftsteuer sowie den Solidaritätszuschlag zur Körperschaftsteuer. Die Gesellschaft unterliegt einer effektiven Gewerbeertragssteuerbelastung in Höhe von rund 16,1 %. Infolge der Unternehmensteuerreform 2008 beträgt der Körperschaftsteuersatz 15,0 % (zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag). Vorhandene Verlustvorträge wurden jeweils berücksichtigt.

Die Unterschiede zwischen dem Ergebnis auf Basis von IFRS und der steuerlichen Bemessungsgrundlage wurden unmittelbar bei der Ableitung der jeweiligen steuerlichen Bemessungsgrundlage berücksichtigt. Wir haben diese Modifikationen der Bemessungsgrundlage in Stichproben nachvollzogen.

Die zeitlich unbegrenzt nutzbaren körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge belaufen sich zum Ende des Veranlagungszeitraums 2014 auf rund EUR 3,3 Mio., die gewerbesteuerlichen Verlustvorträge belaufen sich zum 31. Dezember 2014 auf rund EUR 13,6 Mio.

Im Rahmen der Anteilerwerbe durch die VMS Holdings GmbH an der MeVis AG ist es zu einem schädlichen Anteilerwerb gekommen. Die inländischen Verlustvorträge sind daher nur noch in dem Umfang abziehbar, als die Rückausnahme des § 8c Abs. 1 S. 6, 7 KStG greift. Aufgrund einer Analyse des Bewertungsgutachters greift dabei die Rückausnahme des § 8c Abs. 1 S. 6, 7 KStG für den körperschaftsteuerlichen Verlustvortrag vollständig und für den gewerbesteuerlichen Verlust-

vortrag der MeVis AG bis zu einer Höhe von rund EUR 10 Mio. Hinsichtlich des gewerbesteuerlichen Verlustvortrags der MeVis BreastCare GmbH & Co. KG greift die Rückausnahme des § 8c Abs. 1 S. 6, 7 KStG ebenfalls vollständig.

Die aus den weiterhin nutzbaren Verlustvorträgen resultierende Steuerersparnis wurde bereits im Rahmen der Berechnung der Ertragsteuern berücksichtigt. Aufgrund der integrierten Erfassung der Verlustvorträge in dem Ertragswert ist der Ansatz eines Sonderwerts zur Vermeidung einer Doppelerfassung bei der Ertragsbewertung ausgeschlossen (vgl. Peemöller/Popp, BB 1997, S. 303 ff.; Popp, BB 1999, S. 1154 ff.).

Im Rahmen unserer Prüfungsarbeiten haben wir die Berechnungen der anfallenden Ertragsteuern hinsichtlich steuerlicher Anpassungserfordernisse, der Rückausnahme, der angewandten Steuersätze sowie der rechnerischen Richtigkeit überprüft. Der in den einzelnen Planjahren ausgewiesene Steueraufwand ist angemessen abgeleitet.

e) Übergangsphase und nachhaltiges Ergebnis

Da sich die Gesellschaft nach den Feststellungen des Bewertungsgutachters zum Ende des Detailplanungszeitraums am Ende des Jahres 2019 noch nicht in einem vollkommen eingeschwungenen Zustand befindet, hat der Bewertungsgutachter in Abstimmung mit dem Vorstand der MeVis AG die Planung der Gesellschaft bis zum Jahr 2024 um eine Übergangsphase erweitert. Dabei wurden die nicht von Sondereffekten betroffenen Posten in der Übergangsphase mit der Wachstumsrate von 1,0 % weiterentwickelt. Die nach dem Jahr 2019 andauernden Effekte aus der Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge, der Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte aus dem Erwerb der MeVis BreastCare Solutions GmbH & Co. KG sowie der Auskehrungen aus dem steuerlichen Einlagekonto sind im Bewertungsgutachten ab Seite 55 beschrieben. Wir haben die Modifikation im Übergangsjahr rechnerisch und inhaltlich nachvollzogen. Nach unserer Auffassung sind die Effekte begründet und sachgerecht im Bewertungsmodell abgebildet.

Der Bewertungsgutachter KPMG hat das nachhaltige Ergebnis ab dem Jahr 2025 auf Basis des letzten Jahres des Übergangszeitraums 2024 und unter Berücksichtigung der Wachstumsrate von 1,0 % festgelegt. Wir halten diesen Ansatz für sachgerecht, daher besteht aus unserer Sicht kein Anlass, diesen Ansatz durch andere, ebenfalls nur vertretbare Annahmen zu ersetzen (vgl. OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09, Beschlusstext S. 13).

Darüber hinaus wurden vom Gutachter die Abschreibungen durch die Reinvestitionsrate ersetzt. Wir haben uns durch Nachrechnung von der sachgerechten Ermittlung des Reinvestitionsbetrags überzeugt.

Das unterstellte nachhaltige Wachstum der Nettoeinnahmen bedingt auch eine Weiterentwicklung der Posten der Planbilanz sowie der Plan-Gewinn- und Verlustrechnung im Zeitraum der ewigen Rente. Zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums wurde in der ewigen Rente eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate, bezogen auf das wirtschaftliche Eigenkapital zum Ende des letzten Planjahres (31. Dezember 2018), berücksichtigt (vgl. OLG Frankfurt, 5. März 2012, 21 W 11/11 AG 2012, S. 417, 419; OLG Karlsruhe, 15. November 2012, 12 W 66/06, Tz. 126 ff.; OLG Karlsruhe, 12. April 2012, 12 W 57/10, Beschlusstext S. 49; OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, 20 W 11/08, Beschlusstext Tz. 152; OLG Stuttgart, 22. September 2009, 20 W 20/06, Beschlusstext Tz. 105; OLG Karlsruhe, 16. Juli 2008, 12 W 16/02, Beschlusstext S. 22; OLG Frankfurt, 26. August 2009, 5 W 35/09, Beschlusstext S. 19 f.; Saur et. al, WPg 2011, S. 1017, 1024; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2012, S. 297; Stellbrink, Der Restwert in der Unternehmensbewertung, 2005, S. 230). Diese Mittel verbleiben dauerhaft im Unternehmen und dienen der Erwirtschaftung von Wachstum und damit der Unternehmenswertsteigerung nach dem letzten Planjahr.

Die Ableitung des nachhaltig ausschüttbaren Ergebnisses erfolgte nach unserer Auffassung sachgerecht.

3. Kapitalisierungszinssatz

Der Ertragswert wird durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, die dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 114).

Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolios) in Betracht. Diese Renditen lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und einen von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderten Risikozuschlag zerlegen.

a) Basiszinssatz

Für den objektivierten Unternehmenswert ist bei der Bestimmung des Basiszinssatzes von dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi-)risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen. Mit Blick auf ihren quasi-sicheren Charakter erfüllen in Deutschland Anleihen der öffentlichen Hand weitestgehend die Forderung nach Risikofreiheit.

Ausgangspunkt für die Bestimmung des Basiszinssatzes zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes ist die Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen. Die Zinsstruktur am Rentenmarkt zeigt den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und Laufzeiten von Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko. Die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristäquivalenten Zerobondfaktoren gewährleisten die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz (vgl. OLG München, 30. November 2006, 31 Wx 59/06, AG 2007, S. 411, 412).

Als Datenbasis wurden die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank gewählt, die als Schätzwerte auf der Grundlage von beobachteten Umlaufrenditen von Kuponanleihen, d. h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzbriefen, ermittelt werden. Die notwendigen Parameter mit den Zeitreihen „wt3201“ bis „wt3206“ finden sich auf der Homepage der Deutschen Bundesbank.

Angesichts der in der Unternehmensbewertung regelmäßig anzunehmenden, unendlichen Lebensdauer eines Unternehmens sind auch die Renditen von solchen Laufzeiten in die Ableitung des Basiszinses einzubeziehen, für die am Markt keine Rendite verfügbar ist. Mittels der von der Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten ist dies durch Schätzung der Renditen für Anleihelaufzeiten über 30 Jahre hinaus möglich. Zur Glättung von Schwankungen werden nicht ausschließlich die Zinsstrukturdaten zum Bewertungsstichtag, sondern durchschnittliche Werte für die drei dem Bewertungsstichtag vorausgehenden Monate herangezogen (vgl. OLG München, 18. Februar 2014, 31 Wx 211/13, Tz. 19 (juris); OLG Düsseldorf, 29. Februar 2012, 26 W 2/10, Tz. 38 (juris); OLG Karlsruhe, 16. Juli 2008, 12 W 16/02, AG 2009, S. 47, 49 f.; OLG Stuttgart, 19. März 2008, 20 W 3/06, AG 2008, S. 510, 514; OLG Stuttgart, 26. Oktober 2006, 20 W 14/05, NZG 2007, S. 112, 115).

Bei unmittelbarer Verwendung der Zinsstrukturkurve ist der finanzielle Überschuss für jedes Jahr mit dem jeweiligen laufzeitäquivalenten Zinssatz zu diskontieren. Aus Praktikabilitätsgründen kann bei nicht stark schwankenden Zahlungsreihen auch ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszinssatz verwendet werden, welcher zum gleichen Ergebnis führt (vgl. OLG München, 18. Februar 2014, 31 Wx 211/13, Tz. 19 (juris); OLG Stuttgart, 15. Oktober 2013, 20 W 3/13, Tz. 125 (juris); OLG Frankfurt, 2. Mai 2011, 21 W 3/11, Tz. 48 (juris); OLG Frankfurt, 17. Juni 2010, 5 W 39/09, Tz. 31 (juris)). In einer Simulationsrechnung haben wir überprüft und festgestellt, dass sich bei Verwendung der geplanten Nettoeinnahmen der gleiche gerundete Einheitszinssatz wie bei einer Berechnung anhand einer typisierten Zahlungsreihe ergibt. Die Kritik von Bassemir/Gebhardt/Ruffing (WPg 2012, S. 882, 884) geht insofern ins Leere.

Der Bewertungsgutachter hat den Basiszins für einen Dreimonatszeitraum bis zum 31. Juli 2015 berechnet. Auf Basis der veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank ergab sich

unter Berücksichtigung einer Wachstumsrate von 1,0 % ein einheitlicher Basiszinssatz von rund 1,50 %.

Entsprechend der Empfehlung des FAUB (vgl. IDW-FN 2005, S. 555 ff.) wurde der einheitliche Basiszinssatz auf 0,25-Prozentpunkte kaufmännisch gerundet. Dies entspricht auch der neueren Rechtsprechung (vgl. OLG Karlsruhe, 1. April 2015, 12a W 7/15, Tz. 80 (juris); OLG Karlsruhe, 15. November 2012, 12 W 66/06, Tz. 149 (juris); OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 47 (juris); OLG Frankfurt, 20. Februar 2012, 21 W 17/11, Tz. 50 (juris)). Das OLG Stuttgart hat es offengelassen, ob eine kaufmännische Rundung, eine Rundung gemäß FAUB-Empfehlung oder gemäß einer Meistbegünstigung zu erfolgen hat (vgl. 3. April 2012, 20 W 6/09, Tz. 155 (juris)). Nach Auffassung des OLG Frankfurt ist eine generelle Abrundung nicht geboten (vgl. 17. Juni 2010, 5 W 39/09, Tz. 36 (juris)). Seitens des LG München ist eine Aufrundung auf $\frac{1}{4}$ -Prozentpunkt nicht zu beanstanden (vgl. 7. Mai 2014, 5 HK O 21382/12, Beschlusstext S. 43). Dieser Basiszinssatz wurde um typisierte Ertragsteuern gekürzt (25,0 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag). Die Nachsteuergröße beläuft sich auf rund 1,10 %.

Wir haben die Berechnungen nachvollzogen und gelangen für einen Dreimonatszeitraum bis zum Ende unserer Prüfungsarbeiten zu einem abgerundeten Basiszinssatz vor Steuern von 1,50 %.

Wir halten die Verwendung eines risikolosen, nachhaltigen Basiszinssatzes von 1,50 % vor Steuern bzw. rund 1,10 % nach Steuern für angemessen. Zu den Folgewirkungen des im langfristigen Vergleich sehr niedrigen Zinsniveaus auf die geforderte Eigenkapitalrendite verweisen wir auf den nachstehenden Abschnitt zur Risikoprämie.

b) Risikozuschlag

Bei der Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten ist zur Ableitung der Risikoprämie nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das allgemeine Verhalten des Marktes abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlegerrisiko) sehen. Die Risikoprämie kann mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Trotz teilweisem Vorbehalt ist festzuhalten, dass diesem Kapitalmarktmodell in der nationalen und internationalen Bewertungspraxis überragende Akzeptanz zukommt und es ein hohes Maß an Vergleichbarkeit und Rechtssicherheit erzeugt (vgl. für alle: Paulsen, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Aufl., 2010, § 305 Tz. 126 und 131).

Die Verwendung des CAPM bzw. des Tax-CAPM wird von der ganz überwiegenden Mehrzahl der Gerichte und Literaturstimmen als sachgemäß erachtet und ist die vorherrschende Methode zur Ableitung eines objektivierten Risikozuschlags (vgl. OLG München, 18. Februar 2014, 31 Wx 211/13, Tz. 22 (juris); OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 51 (juris); OLG Frankfurt, 2. Mai 2011, 21 W 3/11, Tz. 56 (juris); OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, AG 2011, S. 205, 209; OLG Stuttgart, 17. März 2010, AG 2010, S. 510, 512; OLG Düsseldorf, 27. Mai 2009, WM 2009, S. 2220, 2226; KG Berlin, 23. Januar 2009, AG 2009, S. 199, 200; OLG Karlsruhe, 16. Juli 2008, AG 2009, 47, 50; OLG Stuttgart, 19. März 2008, AG 2008, S. 510, 514; OLG Stuttgart, 26. Oktober 2006, NZG 2007, S. 112, 116 f; OLG Celle, 19. April 2007, ZIP 2007, S. 2025, 2027; IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 92; WP-Handbuch 2014, Band II, Abschn. A Tz. 327 ff., 293 ff.; Dörschell et al, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2012, S. 27 f.).

Da Aktienrenditen und Risikoprämien grundsätzlich durch Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erweitert. Hierdurch kann insbesondere die unterschiedliche Besteuerung von Zinseinkünften, Dividenden und Veräußerungsgewinnen abgebildet werden.

Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um die typisierte Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und dem auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikozuschlag nach Ertragsteuern zusammen. Die komplexe Größe des unternehmensspezifischen Risikozuschlags wird hierbei in zwei empirisch beobachtbare bzw. ableitbare Faktoren, die Marktrisikoprämie und den Betafaktor, zerlegt.

aa) Marktrisikoprämie

Je nach Steuersystem bedarf es eines jeweils abgestimmten Verhältnisses zwischen der Marktrisikoprämie vor und nach Steuern. Mit anderen Worten ist die Marktrisikoprämie nach Steuern im Halbeinkünfteverfahren (Zeitraum 2000 bis 2008) eine andere als im System der Abgeltungsteuer (Zeitraum ab 2009). Darüber hinaus ist der Frage nachzugehen, ob und gegebenenfalls welche Auswirkungen das seit der Finanzkrise anhaltend niedrige Zinsniveau auf die Risikoprämie hat.

Marktrisikoprämie im Halbeinkünfteverfahren

Die zum Zeitpunkt der Gültigkeit des Halbeinkünfteverfahrens aktuelle Empfehlung des IDW für eine Marktrisikoprämie vor Steuern von 4,0 % bis 5,0 % sowie einer Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,0 % bis 6,0 % (vgl. IDW-FN 2005, S. 71) kann plastisch durch folgende Darstellung verdeutlicht werden:

	vor Steuer	nach Steuer	Steuer	Steuersatz
Marktrisikoprämie	4,50%	5,50%		
Basiszins	5,00%	3,25%	-1,75%	35,0%
Aktienrendite	9,50%	8,75%	-0,75%	
Dividendenrendite	4,29%	3,54%	-0,75%	17,5%
Kursrendite	5,21%	5,21%		
Aktienrendite	9,50%	8,75%	-0,75%	
Ausschüttungsquote, implizite		45,11%		

Soweit ersichtlich liegen die zwischenzeitlich zur Marktrisikoprämie nach Steuern unter Anwendung des Tax-CAPM im Halbeinkünfteverfahren ergangenen Entscheidungen bei 5,5 % nach Steuern (vgl. OLG Düsseldorf, 10. März 2014, 26 W 16/13, Tz. 65 (juris); OLG Karlsruhe, 12. April 2012, 12 W 57/10, Beschlusstext S. 37 f.; OLG Stuttgart, 3. April 2012, 20 W 6/09, Beschlusstext Tz. 157 (juris); OLG Frankfurt, 5. März 2012, 21 W 11/11, Tz. 61 (juris); OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 313; OLG Frankfurt, 29. März 2011, 21 W 11/12, Tz. 23; OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 3/09, Beschlusstext Tz. 193; OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 2/07, Beschlusstext Tz. 284; OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Beschlusstext Tz. 208; LG Düsseldorf, 5. Juni 2011, 31 O 32/08, Beschlusstext S. 8; LG Stuttgart, 30. Januar 2009, 32 AktE 2/06, Beschlusstext S. 23; LG Stuttgart, 21. April 2008, 34 AktE 5/05, Beschlusstext S. 12).

Rein vorsorglich möchten wir auf die in letzter Zeit häufiger zitierte Stellungnahme von Prof. Stehle vom 20. Juli 2010 „Stellungnahme zur optimalen Kapitalanlage bei einem Anlagehorizont von 30 Jahren: Deutsche Aktien oder sehr lange (um die 30 Jahre) laufende Bundesanleihen?“ hinweisen und der Frage nachgehen, ob Prof. Stehle seine frühere Darstellung zur Marktrisikoprämie revidiert hat.

Nach unserer Auffassung bietet die Stellungnahme von Herrn Prof. Stehle keinen Anhaltspunkt für eine Anpassung der Marktrisikoprämie. Hintergrund der Beauftragung von Prof. Stehle zu der vorgenannten Stellungnahme war die Frage, ob Aktien oder langjährige Bundesanleihen die optimale

Kapitalanlage darstellen, um auf dieser Grundlage eine Anlageempfehlung für einen begrenzten Zeitraum auszusprechen. Aus diesem Grunde wurden in dieser Stellungnahme nur Renditen vor Einkommensteuer auf Grundlage des geometrischen Mittels erhoben. Diese Berechnungsvariante ist für die Frage nach dem richtigen Abzinsungsfaktor im Rahmen von Unternehmensbewertungen, bei denen auf einen unendlich langen Planungshorizont abgestellt wird, nicht relevant (vgl. Stehle, WPg 2004, S. 906, 910).

Der neuen Stellungnahme von Prof. Stehle ist an keiner Stelle eine Ablehnung des arithmetischen Mittels als Ausgangspunkt für die Ermittlung der Marktrisikoprämie im Rahmen von Unternehmensbewertungen zu entnehmen. Ganz im Gegenteil könnte man aus der neuen Stellungnahme sogar auf eine notwendige Erhöhung der nach der arithmetischen Methode ermittelten Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5 % schließen. Der in der Untersuchung aus dem Jahre 2004 parallel ermittelte geometrische Mittelwert der Marktrisikoprämie vor Einkommensteuer für den CDAX wurde mit 2,21 % angegeben. In der neuen Stellungnahme beläuft sich der entsprechende Wert aber auf 3,07 %.

Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die Ausführungen des OLG Stuttgart, 5. April 2011, 20 W 11/08, Tz. 244: „Soweit die Antragsteller zu 42 bis 45 in ihrem Schriftsatz vom 14. März 2011 darüber hinaus behaupten, dass Stehle die Ergebnisse seiner in WPg 2004, 906 ff. veröffentlichten Studie konkretisiert und hierzu eine neue Studie erstellt habe, welche vom 20. Juli 2010 datiere und (in absoluten Zahlen) zu einer Marktrisikoprämie von lediglich 3,07 Prozentpunkten gelange (GA V 1008 f.), hat Stehle auf schriftliche Anfrage des Senats vom 13. April 2011 (GA V 1046) hin mit Schreiben vom 15. April 2011 (GA V 1048) mitgeteilt, dass seine Ausführungen in WPg 2004, 906 ff. auch heute noch uneingeschränkt gelten würden ...“

Zusammenfassend ist daher festzuhalten, dass Prof. Stehle mit seiner neuen Stellungnahme die bisherigen Erkenntnisse hinsichtlich der für die Unternehmensbewertung relevanten Marktrisikoprämie keineswegs revidiert oder relativiert hat und somit die Studie aus dem Jahr 2010 keinen Anhaltspunkt dafür liefert, die Marktrisikoprämie zu vermindern (vgl. OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 57 (juris)).

Marktrisikoprämie bei der Abgeltungsteuer

Da derzeit noch keine Kapitalmarktuntersuchungen zur Auswirkung der Unternehmenssteuerreform inkl. Abgeltungsteuer auf die Marktrisikoprämie vor und nach Einkommensteuer vorliegen, wurde im Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW eine Konzeption entwickelt, die auf folgenden Überlegungen beruht:

1. Effekt: Erhöhung der Einkommensteuer auf Aktienrenditen

Der Übergang auf die Abgeltungsteuer führt zu einer Erhöhung der Steuerlast auf Dividenden. An Stelle des - hälftigen - typisierten Steuersatzes von 35 %, im Ergebnis also von 17,5 %, tritt der Abgeltungsteuersatz von 26,4 % (inkl. SolZ). Zum anderen wird die Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen beendet und durch einen - gemilderten - effektiven Veräußerungssteuersatz (vgl. hierzu: Wiese, WPg 2007, S. 370 f; Hachmeister/Wiese, WPg 2009, S. 61 f.) von 13,2 % (inkl. SolZ) ersetzt. Die Folge ist ein signifikanter Rückgang der Aktienrendite nach Steuern von 8,75 % auf 7,69 %.

	vor Steuer	nach Steuer	Steuer	Steuersatz
Halbeinkünfteverfahren				
Dividendenrendite	4,29%	3,54%	-0,75%	17,5%
Kursrendite	5,21%	5,21%		
Aktienrendite	<u>9,50%</u>	<u>8,75%</u>	-0,75%	
Abgeltungssteuer				
Dividendenrendite	4,29%	3,16%	-1,13%	26,4%
Kursrendite	5,21%	4,53%	-0,69%	13,2%
Aktienrendite	<u>9,50%</u>	<u>7,69%</u>	-1,81%	

2. Effekt: Erhöhung der Vor-Steuer-Renditeforderung

Geht man von der These aus, dass Anteilseigner bestrebt sind, ihre Aktienrendite nach Steuern aufrecht zu erhalten (vgl. Zeidler/Schöniger/Tschöpel, FB 2008, S. 283), so bewirkt der Übergang auf das Abgeltungsteuersystem eine Erhöhung der Vor-Steuer-Renditeforderung. Dies ist auch vor dem Hintergrund der reduzierten Unternehmenssteuerbelastungen (bspw. Reduzierung des Körperschaftsteuersatzes auf 15 %) zu erwarten.

Um einen Anhaltspunkt hierfür zu erhalten, wird das Mischungsverhältnis zwischen Kurs- und Dividendenrendite unverändert gelassen und die Vorsteuerrendite so lange erhöht, bis sich wieder eine Aktienrendite nach Steuern von 8,75 % einstellt. Rein rechnerisch erhöht sich die geforderte Vorsteuerrendite um rund 1,32-Prozentpunkte auf rund 10,8 %.

Erhöhung Vor-Steuer-Renditeforderung	vor Steuer	nach Steuer	Steuer	Steuersatz
Halbeinkünfteverfahren				
Dividendenrendite	4,29%	3,54%	-0,75%	17,5%
Kursrendite	5,21%	5,21%		
Aktienrendite	<u>9,50%</u>	<u>8,75%</u>	-0,75%	
Abgeltungssteuer				
Dividendenrendite	4,88%	3,59%	-1,29%	26,4%
Kursrendite	5,94%	5,15%	-0,78%	13,2%
Aktienrendite	<u>10,82%</u>	<u>8,75%</u>	-2,07%	

3. Effekt: Preisbildung am Kapitalmarkt

Das grundsätzliche Bestreben der Anteilseigner, ihre Rendite nach persönlichen Steuern konstant zu halten, wird dazu führen, dass die Bruttorenditeforderungen an die Unternehmen steigen. Hiervon ausgenommen dürften die ausländischen Anteilseigner bleiben, da für diesen Personenkreis keine höhere Besteuerung auf privater Ebene aus der Unternehmenssteuerreform 2008 erkennbar ist. Da diese Marktteilnehmer einen wesentlichen Einfluss auf die Preisbildung am Kapitalmarkt ausüben, ist davon auszugehen, dass es Anteilseignern, die von der Veräußerungsgewinnbesteuerung betroffen sind, nicht vollständig gelingen wird, die zur Kompensation ihrer höheren Einkommensteuerbelastung erforderliche Renditeforderung vor Steuern am Markt durchzusetzen (vgl. Zeidler/Schöniger/Tschöpel, FB 2008, S. 285). Mit anderen Worten ist nicht davon auszugehen, dass es zu einer vollständigen **Überwälzbarkeit** der höheren Renditeforderungen am Markt kommt (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Düsseldorf, 2012, S. 126).

Gemessen an den Kapitalmarktverhältnissen bei der **Einführung der Abgeltungssteuer** dürfte vor diesem Hintergrund eine Aktienrendite vor Steuern von etwa 10 Prozent und eine korrespondierende Aktienrendite nach Steuern von etwa 8 Prozent realistisch sein.

Ein Vergleich mit den auf der Stehle-Studie des Jahres 2004 basierenden Empfehlungen - bezogen auf die Aktienrendite - zeigt folgendes Bild:

Preisbildung am Kapitalmarkt	vor Steuer	nach Steuer	Steuer	Steuersatz
Stehle 2004 (Halbeinkünfteverfahren)				
Basiszinssatz	6,94%	4,50%	2,44%	35,0%
Marktrisikoprämie	4,50%	5,50%		
Aktienrendite	11,44%	10,00%		
Abgeltungsteuer Einführung				
Basiszinssatz	4,75%	3,50%	1,25%	26,4%
Marktrisikoprämie	5,00%	4,50%		
Aktienrendite	9,75%	8,00%		

Ausgehend von einer CDAX-Aktienrendite vor Steuern von 12,4 % respektive einer solchen nach Steuern von 11,16 % findet sich bei Prof. Stehle die Empfehlung eines Abschlags von 1,0 bis 1,5 %-Punkte (vgl. Stehle, WPg 2004, S. 906, 921). Bezogen auf die von Prof. Stehle zu Grunde gelegten risikofreien Zinssätze von 6,94 % bzw. 4,5 % ergibt sich eine erwartete Aktienrendite von rund 11,44 % vor Steuern sowie 10,00 % nach Steuern.

Der Umstand, dass sich der risikofreie Zins gegenüber den Daten von Prof. Stehle zum Zeitpunkt der Einführung der Abgeltungsteuer auf rund 4,75 % (vgl. Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, S. 731, 746) vermindert hat, ist bei der Konzeption des FAUB berücksichtigt.

Zur Berücksichtigung der mit der **Einführung der Abgeltungsteuer** verbundenen Effekte und hierbei insbesondere die Preisbildung am Kapitalmarkt lässt sich aus dem unterstellten Rückgang der Aktienrendite der Effekt auf die Marktrisikoprämie als die „andere Seite der Medaille“, sprich die Größen Basiszins und Marktrisikoprämie, übertragen. So ergibt sich eine Marktrisikoprämie vor Steuern in einer Bandbreite in Höhe von 4,5 % bis 5,5 % bzw. die **Bandbreite der Marktrisikoprämie nach Steuern von 4,0 % bis 5,0 %** (vgl. zum Übergang vom Halbeinkünfteverfahren auf die Abgeltungsteuer: OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 68 (juris); OLG München, 26. Juli 2012, 31 Wx 250/11, Tz. 34 (juris); OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 52 (juris) bzw. zur anfängliche Höhe bei der Abgeltungsteuer: OLG München, 5. Mai 2015, 31 Wx 366/13, Tz. 80; OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 48 (juris); OLG Stuttgart, 15. Oktober 2013, 20 W 3/13, Tz.131 (juris); OLG Frankfurt, 17. Dezember 2012, 21 W 39/11, Tz. 66 (juris)).

Marktrisikoprämie seit der Finanzmarktkrise

Die in den vorstehend dargestellten Modellüberlegungen angesetzten Basiszinssätze entsprachen jeweils den damaligen Marktverhältnissen. Die kurzfristige Änderung der Basiszinssätze ist u. E. in Zeiten stabiler wirtschaftlicher Entwicklungen kein Grund, die längerfristigen Überlegungen zur Höhe der Aktienrendite oder der Marktrisikoprämie zu verwerfen. Das infolge der Finanz- und Schuldenkrise bereits seit einiger Zeit andauernd niedrige Zinsniveau legt jedoch nahe, dass die oben hergeleitete Bandbreite für die Marktrisikoprämie nicht mehr unreflektiert verwendet werden kann. Ohne die Berücksichtigung korrespondierender Effekte bei der Risikoprämie würde das gesunkene Basiszinssatzniveau ceteris paribus eine nachhaltig reduzierte Renditeerwartung der Kapitalmarktteilnehmer implizieren. Gegenwärtig ist jedoch nicht erkennbar, dass sich die in der Vergangenheit gezeigten, grundsätzlich stabilen Renditeerwartungen der Marktteilnehmer nachhaltig reduziert haben. In jedem Fall entspricht die **aktuelle Kapitalmarktsituation** nicht der Konstellation, wie sie im Durchschnitt für die Vergangenheit beobachtbar war. Es ist daher geboten, die gewohnte Praxis der Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes zu hinterfragen.

Da bezüglich des Handels mit deutschen Staatsanleihen kein Marktversagen beobachtbar und auch keine risikoärmere Anlageform erkennbar ist, ist u.E. trotz niedriger Renditen die beobachtbare Rendite deutscher Staatsanleihen unverändert der bestmögliche Schätzer für risikofreie Renditen. Aufgrund der offensichtlichen Verlagerung der Nachfrage zugunsten relativ gesehen risikoärmerer deutscher Staatsanleihen muss jedoch davon ausgegangen werden, dass der Preis für Risikoübernahme und damit die Marktrisikoprämie seit der Einführung der Abgeltungsteuer gestiegen ist.

Hinsichtlich der Auswirkungen der Finanzmarkt- und Konjunkturkrise auf Unternehmensbewertungen hat der FAUB im November 2009 die Meinung vertreten, dass die Bandbreite einer Marktrisikoprämie vor Steuern in Höhe von 4,5 % bis 5,5 % bzw. die Bandbreite der Marktrisikoprämie nach Steuern von 4,0 % bis 5,0 % aus einem langfristigen Betrachtungszeitraum abgeleitet wurde und somit zum damaligen Zeitpunkt kein Anlass bestehe, die Marktrisikoprämie anzupassen (vgl. IDW-FN 2009, S. 696, 697).

Am Rande sei angemerkt, dass die von Dimson/Marsh/Staunton (equity premia around the world, 2011, S. 18) für den deutschen Markt ermittelten historischen Marktrisikoprämien vor Steuern zwischen 5,4 % (geometrisches Mittel) und 8,8 % (arithmetisches Mittel) noch über den vom FAUB abgeleiteten Werten liegen.

In der 104. Sitzung des FAUB am 22. März 2011, bei einem im Dezember 2010 auf 3,0 % gesunkenen Basissatz, wurde die Empfehlung ausgesprochen, die Marktrisikoprämie wie in der Stellungnahme aus 2009 unverändert zu lassen. Die Empfehlung verweist insbesondere darauf, dass das Zinsniveau sich zwischenzeitlich wieder erhöht habe und nicht davon ausgegangen wird, dass der-

art niedrige Zinsen nachhaltig seien (vgl. Ergebnisbericht-Online über die 104. Sitzung des FAUB, TOP 3).

Die in der 104. Sitzung des FAUB geäußerte Vermutung, dass sich das Zinsniveau nicht weiter vermindert, hat sich nicht bestätigt. Vielmehr liegt der Basiszinssatz aktuell mit 1,50 % unter dem damaligen Tiefstand. In einer Stellungnahme des FAUB vom 10. Januar 2012 (IDW-FN 2012, S. 122) hat dieser vorgeschlagen zu prüfen, ob angesichts der aktuellen Kapitalmarktverhältnisse das obere Ende der Bandbreite vertretbarer Marktrisikoprämien herangezogen werden sollte. Die Empfehlung legt dabei eine Orientierung am oberen Rand der Bandbreite und somit eine Marktrisikoprämie von 5,0 % (nach persönlicher Ertragsteuer) nahe.

In der 108. Sitzung des FAUB wurde festgestellt, dass die gestiegenen Spreads zwischen deutschen und anderen europäischen Staatsanleihen als auch die gestiegenen Spreads zwischen Interbankenzinsen und Staatsanleihen dafür sprechen, dass der Preis für die Risikoübernahme gestiegen ist. Zimmermann/Meser sprechen sich in diesem Zusammenhang für eine krisenbedingte Korrektur der Kapitalkosten aus (vgl. Cfbiz 2013, S. 1, 9; gl. A. Wagner et al, WPg 2013, S. 948 ff.). Zum gleichen Ergebnis führt die Betrachtung historischer Kapitalmarktdaten über reale Aktienrenditen sowie Befunde von sogenannten ex-ante-Analysen (vgl. Bassemir/Gebhardt/Ruffing, WPg 2012, S. 882, 889) der Marktrisikoprämie. Gemessen am Rückgang des risikolosen Basiszinssatzes seit Einführung der Abgeltungsteuer um rund 50 % auf 2,50 % vor Steuer bzw. 1,84 % nach Steuer wird der weitere Rückgang der Aktienrendite durch einen unterproportionalen Anstieg der Marktrisikoprämie teilweise kompensiert. Vor diesem Hintergrund hält der FAUB es in seinem Hinweis vom 19. September 2012 (vgl. IDW-FN 2012, S. 568 f.) für sachgerecht, derzeit bei der Bemessung der **Marktrisikoprämie von einer Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % (nach persönlichen Steuern)** auszugehen. Vor diesem Hintergrund hat der Bewertungsgutachter die **Marktrisikoprämie nach Steuern mit 5,5 %** festzulegen.

Bei einer Normalisierung der Marktsituation, die in positiven Nominal- und Realrenditen und geringen Unterschieden zwischen laufzeitkongruentem EURIBOR und deutscher Staatsanleiherendite zum Ausdruck käme, ist auch von wieder normalisierten durchschnittlichen Risikoprämien auszugehen.

Abschließend ist festzuhalten, dass die vom Bewertungsgutachter angesetzte Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,5 % nach unserer Auffassung zutreffend ist. Diese Marktrisikoprämie wurde jüngst vom LG Hamburg, 26. September 2014, 403 HKO 19/13, Beschlusstext S. 15, bezogen auf eine Stichtag seit der Finanzmarktkrise, anerkannt.

Rein vorsorglich möchten wir auf die Diskussion über eine Studie der Deutschen Bank „Long Term Asset Return Study“ vom 12. September 2011 hinweisen, wonach es fraglich sei, ob sich eine Risikoprämie für Deutschland unter Berücksichtigung der Ergebnisse der letzten 50 Jahre rechtfertigen ließe (vgl. Locher/Scholz, AG 2011, R 372, R 373). So kommen die Autoren der Studie u.a. zu dem Ergebnis, dass für den Zeitraum von 1962 bis 2011 die Aktienrendite mit 6,35 % unter der von Staatsanleihen (7,19 %) liege (vgl. Studie, S. 32). Die Studie enthält keine Erklärungen über die Datengrundlage, die Stichtage oder die Art der Durchschnittsbildung etc. (zu der eingeschränkten Aussagefähigkeit vgl. auch Locher/Scholz, AG 2011, R 372, R 373). Betrachtet man aber den vergleichsweise kurzen Zeitraum von 2009 bis 2011, die Aktienrendite liegt hier mit 7,91 % deutlich über der von deutschen Staatsanleihen (3,74 %), so steht zu vermuten, dass die Durchschnittsbildung durch das statistisch sehr anfällige geometrische Mittel vorgenommen wurde. Hierbei kommt es auch bei sehr langen Anlagehorizonten entscheidend auf das Kursniveau zum Zeitpunkt des Einstiegs und dem relativ niedrigen aktuellen Kursniveau von 2011, das als Endpunkt gewählt wurde, an. Auch die Autoren Knoll/Wenger/Tartler (ZSteu 2011, 47 ff.) vertreten in einer Ausarbeitung, die primär auf finanzmathematischen Variationen der Stehle-Daten beruht, die Auffassung, dass sich bis zum Ende des Jahres 2010 im Durchschnitt eine negative Marktrisikoprämie ergeben haben soll.

Hinsichtlich einer unter Anleihen liegenden Aktienrendite führen Dimson/Marsh/Staunton (The worldwide equity premium: A smaller puzzle, 2006, S. 11) zutreffend aus, dass Investoren negative Renditen zum Ausgleich des Risikos weder fordern noch erwarten können. Auch das OLG Düsseldorf wendet sich gegen die Verwendung negativer Marktrisikoprämien, die im Widerspruch zu allen bisherigen Studienerkenntnissen und der allgemeinen Lebenserfahrung stehen. Zwar sei es nicht ausgeschlossen, dass sich für bestimmte Zeiträume bei Aktienanlagen eine negative Rendite feststellen lasse. Dies stellt jedoch nicht den Grundsatz in Frage, dass Aktienanlagen im Regelfall deutlich besser rentieren als fest verzinsliche Papiere, etwa Bundesanleihen. Im Übrigen wäre es auch nicht plausibel, dass die Marktteilnehmer in ungesicherte, gegebenenfalls hohen Kursschwankungen unterliegende Aktien investieren, wenn nicht langfristig eine höhere Rendite als bei staatlich gesicherten, fest verzinslichen Anleihen zu erwarten wäre (vgl. OLG München, 7. Februar 2013, 31 Wx 122/12, S. 11; OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 56 (juris); OLG Düsseldorf, 29. September 2010, 26 W 4/09, Tz. 67 (juris)).

Rein vorsorglich weisen wir darauf hin, dass es sich bei der Ausarbeitung von Prof. Großfeld im Spruchverfahren 23 AktE 191/09 vor dem Landgericht Hannover um keine originäre Marktstudie handelt. Zwar findet sich dort - unter Bezugnahme auf die Stehle-Daten von 1995 bis 2008 - auf S. 40 die Aussage, dass Prof. Großfeld „bei einer Anlagedauer von rd. 3 Jahren .. zu einer Risikoprämie von um die 3,0 % vor Steuern [neige]“. Auf welcher Datenkonstellation diese Aussage beruht ist unklar, da die diesbezügliche Renditeübersicht für verschiedene Beobachtungszeiträume (vgl. S. 31 des Gutachtens) keine Spalte für einen dreijährigen Anlagehorizont enthält. Darüber

hinaus führt Prof. Großfeld mit der Änderung des Steuersystems [Abgeltungssteuer auf Veräußerungsgewinne], der langanhaltenden Niedrigzinsphase und der Finanzkrise der Jahre 2008 ff. drei Gesichtspunkte auf, die zu einer Anpassung gegenüber den „Ausgangswerten“ der Stehle-Daten führen (vgl. S. 42 f.) sollen. Da selbst offenbleibt, welche Marktrisikoprämie nach Steuern letztlich bezogen auf den dortigen Stichtag 24. Februar 2009 maßgeblich sein soll, kann dem Bewertungsgutachten von Prof. Großfeld über das konkrete Spruchverfahren hinaus, keine Allgemeinverbindlichkeit für den vorliegenden Abschluss eines Unternehmensvertrags zugewilligt werden (ablehnend auch: LG Hamburg, 14. September 2014, 403 HKO 19/13, Beschlusstext S. 16; LG München, 7. Mai 2014, 5 HK O 21386/12, Beschlusstext S. 51 f.).

bb) Betafaktor

Die durchschnittliche Risikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des jeweils zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Dieses unternehmensspezifische Risiko wird nach dem CAPM wie nach dem Tax-CAPM im so genannten Betafaktor ausgedrückt. Abweichungen des tatsächlichen künftigen Zahlungsstroms vom Erwartungswert des künftigen Zahlungsstroms stellen Risiken für die Anteilseigner dar (vgl. Franken/Schulte, BewP 2012, S. 92, 93).

Bei dem CAPM handelt es sich um ein auf der Portfoliotheorie basierendes Modell des Kapitalmarktes. Entsprechend wird unterstellt, dass Anleger in der Lage sind, durch den Erwerb von Beteiligungen an verschiedenen Unternehmen ihre Risikoposition zu vermindern (**„Diversifikation“**). Daher wird zwischen dem so genannten **„systematischen Risiko“**, dem alle Unternehmen gleichermaßen unterliegen, und dem so genannten **„unsystematischen Risiko“**, das sich stets nur auf eine einzelne Gesellschaft bezieht, unterschieden. Im CAPM wird dem einzelnen Investor lediglich der nicht weiter diversifizierbare Teil des Gesamtrisikos, d. h. das systematische Risiko vergütet. Nur der systematische Teil des Unternehmerrisikos, also Faktoren, die nicht im Einflussbereich der Unternehmensleitung liegen, ist im Rahmen der Kapitalkosten via Betafaktor zu berücksichtigen. Dabei dürfen unsystematische Risiken nicht mit unternehmensspezifischen und systematische Risiken nicht mit gesamtwirtschaftlichen Risiken gleichgesetzt werden (vgl. Zeidler et a., BewP 2012, S. 134). Vielmehr reagieren Unternehmen auf makroökonomische Risikotreiber unterschiedlich stark und gegebenenfalls mit unterschiedlichen Vorzeichen, mithin kommt es zu ganz unterschiedlichen, unternehmensindividuellen Reaktionen auf die Risikotreiber (vgl. Franken/Schulte, BewP 2012, S. 92, 97) und damit zu unterschiedlichen systematischen Risiken, die im Betafaktor zu reflektieren sind.

Das bewertungsrelevante, systematische Risiko eines Unternehmens lässt sich weiter unterteilen in das **operative Risiko**, d. h. das der Geschäftstätigkeit innewohnende Risiko, und das **Kapitalstrukturrisiko**. Letzteres basiert auf der Tatsache, dass mit zunehmendem Verschuldungsgrad die Schwankung der an die Anteilseigner fließenden Überschüsse zunimmt.

Der Betafaktor wird mittels Regressionsanalysen aus Kapitalmarktdaten abgeleitet. Er ergibt sich rechnerisch als Steigungsmaß einer Regressionsgeraden, die so durch eine „Punktwolke“ aus Renditepaaren von Unternehmensrenditen und Marktrenditen gelegt wird, dass die Abstände der Punkte von dieser Regressionsgeraden minimal sind. Die Ermittlung des Betafaktors erfolgt dabei anhand einer linearen Regression der unternehmensspezifischen Aktienkursrendite (= zu erklärende Variable) auf die Rendite des Aktienindex (= erklärende Variable).

Der Betafaktor drückt inhaltlich aus, wie sich das Risiko des bewerteten Unternehmens zum Marktrisiko verhält. Ist der Betafaktor 1, so entspricht das Risiko dem Marktdurchschnitt; ein Betafaktor von kleiner als 1 bedeutet, dass das zu bewertende Unternehmen einem geringeren Risiko ausgesetzt ist. Bei einem Betafaktor von größer als 1 ist das Unternehmen entsprechend einem Risiko ausgesetzt, welches oberhalb des Marktdurchschnitts liegt.

Dass bei der Ableitung des Betafaktors Beurteilungsspielräume bestehen, soll nicht in Abrede gestellt werden. Eine Methode der Unternehmensbewertung ohne Spielräume gibt es aber nicht.

Neben der rein rechnerischen Ableitung des Steigungsmaßes stellt sich die Frage nach der Aussagekraft der Regressionsanalyse. Bei regelmäßig mit Bewertungsfragen beschäftigten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften hat sich deshalb in den letzten Jahren die statistische Güteanalyse im Sinne einer vorgeschalteten Filteruntersuchung durchgesetzt. Bildlich gesprochen kann bei einer stark streuenden Punktwolke die Regressionsgerade nicht genau bestimmt werden, da auch eine leicht gedrehte Gerade ein nahezu ebenso gutes Abbild repräsentiert. Um die Güte einer Regression zu messen, werden unterschiedliche statistische Maße verwendet, die darüber Aufschluss geben sollen, wie „gut“ im Sinne von „statistisch aussagekräftig“ die abgeleiteten Regressionsergebnisse sind. Neben der Liquidität des Aktienhandels kommen hierbei im Wesentlichen das Bestimmtheitsmaß (r^2) und der so genannte T-Test zur Anwendung.

Bestimmtheitsmaß (r^2)

Ein Indikator für die statistische Aussagefähigkeit der Regressionsgleichung ist das **Bestimmtheitsmaß** (r^2). Es gibt an, wie viel Prozent der Aktienkursrendite durch die Indexrendite erklärt wird. Im CAPM ist die Rendite der zu bewertenden Aktie vollständig durch die Entwicklung des Marktportfolios erklärt, da lediglich das systematische Risiko bepreist wird. Der Betafaktor misst

dementsprechend die Schwankung der Aktienkursrendite relativ zur Schwankung der Markttrendite. In diesem Idealfall eines r^2 von 1 liegen alle Beobachtungspunkte auf einer Geraden, die mit der Regressionsgeraden übereinstimmt. Allgemein stellt sich die Frage, wie geringere Ausprägungen von r^2 zu interpretieren sind. Ein r^2 unter 1 bedeutet, dass ein (oft sehr hoher) Anteil der in der Stichprobe beobachteten Aktienkursstreuung nicht durch die Marktentwicklung, sondern durch andere Einflussfaktoren erklärbar ist (vgl. Dörschell et al., *Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung*, 2. Aufl., 2012, S. 177; Dörschell et al., WPg 2008, S. 1158, 1160).

Üblicherweise werden bei Betaberechnungen aus empirischen Daten Bestimmtheitsmaße im einstelligen Prozentbereich bis hin zu rund 50 % (entsprechend 0,50) erzielt. Hinsichtlich des Bestimmtheitsmaßes hat das OLG Stuttgart festgestellt, dass diese bei Werten von 0,051 bzw. 0,054 sehr nahe an Null liegen und damit keine ausreichende Signifikanz aufweisen (vgl. OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 247 (juris); gl. A. OLG Frankfurt, 29. April 2011, 21 W 13/11, Tz. 77 (juris) bei einem r^2 von 0,02). Selbst bei Werten von 0,07 bzw. 0,11 wird die statistische Güte als zu gering für eine Verwendung des unternehmenseigenen Betas eingestuft (vgl. OLG Stuttgart, 22. September 2009, 20 W 20/06, AG 2010, S. 42, 45). Generell gibt es keine eindeutige Untergrenze für eine statistische Aussagefähigkeit des Bestimmtheitsmaßes.

T-Test

Neben der Beurteilung des Bestimmtheitsmaßes bietet sich der T-Test zur Prüfung der statistischen Signifikanz an. Der T-Test ist ein statistisches Verfahren zur Überprüfung von Hypothesen. Dabei wird stark vereinfacht gesprochen untersucht, ob das stets anhand einer Stichprobe für einen Mehrjahreszeitraum (i.d.R. 2 oder 5 Jahre) ermittelte Beta statistisch einen gesicherten Zusammenhang zwischen der Rendite der Aktie und der Rendite des Index widerspiegelt. Ein statistischer Zusammenhang zwischen Aktienkurs- und Markttrendite kann bei diesem Verfahren allerdings immer nur mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (der so genannten Konfidenzwahrscheinlichkeit, typischerweise 95 % oder 99 %) vermutet werden.

In Abhängigkeit von der geforderten Konfidenzwahrscheinlichkeit und der Anzahl der Renditekombinationen zwischen Index und Aktie gibt es Tabellenwerke, die den geforderten T-Wert enthalten. Ist der im Einzelfall berechnete Absolutwert der Prüfgröße (T-Wert) größer als der Tabellenwert der t-Verteilung (T-kritisch), dann wird mit einer hohen Wahrscheinlichkeit von einem statistisch gesicherten Zusammenhang ausgegangen. Anders ausgedrückt bedeutet dies, dass die Wahrscheinlichkeit, die beobachtete Punktwolke zu erhalten, ohne dass dabei die Markttrendite einen Einfluss auf die Aktienkursrendite hat, unter 5 % bzw. unter 1 % liegt (vgl. Dörschell et al., WPg 2008, S. 1152, 1160).

Raw und Adjusted Beta

Das direkt aus den (Kurs-)Renditen mittels Regression abgeleitete Beta wird häufig auch als „raw Beta“ bezeichnet. Wird dieses mittels einer Gewichtungformel mit einem Gesamtmarktbeta von eins in Beziehung gesetzt, spricht man von einem sog. „adjusted Beta“. Bei der Adjustierung wird die Tatsache genutzt, dass das Durchschnitts-Beta aller Unternehmen eines Marktes per Definition den Wert eins hat. Entsprechend erfolgt die Adjustierung des raw Betas. Für dieses Vorgehen können insbesondere zwei Gründe ausschlaggebend sein: Zum einen weisen statistische Schätzungen stets bestimmte Unsicherheiten auf. Eine Adjustierung hin zur Marktreferenz (Wert eins), kann entsprechende Unsicherheiten ausgleichen. Zum anderen werden die empirisch aus Vergangenheitsdaten gewonnenen Betafaktoren für Prognosezwecke verwendet (vgl. Timmreck, FB 2002, S. 300, 304). Die Adjustierung soll hier dazu beitragen, zukünftig zu erwartende Trends zu antizipieren. Das am häufigsten beobachtete und auch von uns angewendete Verfahren zur Adjustierung multipliziert das Rohbeta mit 0,667 und addiert 0,333 zu dem Produkt hinzu. Konzeptionell ist diese Anpassung auf den empirisch beobachtbaren Trend zurückzuführen, dass Unternehmen im Zeitablauf durch Wachstum und Diversifizierung ihr Risiko streuen und somit Betawerte tendenziell gegen „eins“ konvergieren. Durch die Adjustierung soll dieser Trend antizipiert werden (nähere Erläuterung bei Sharpe/Alexander/Bailey, Investments, 6. Aufl., 1999, 503 ff.; Pratt/Grabowski, Cost of Capital, 3. Aufl., 2008, 130 ff.).

Der Bewertungsgutachter verwendet adjusted Betas. In der Literatur sowie der Bewertungspraxis gibt es keine einhellige Meinung zur Verwendung von „adjusted Betas“ bzw. „raw Betas“. Eine Analyse der Rechtsprechung zeigt, dass die Verwendung von raw oder adjusted Betas relativ selten thematisiert wird. Nach der Entscheidung des OLG Frankfurt vom 20. Dezember 2010 (5 W 51/09, Tz. 70 (juris); gl. A. OLG München, 18. Februar 2014, 31 Wx 211/12, AG 2014, S. 453, 455; OLG Stuttgart, 15. Oktober 2013, 20 W 3/13, Tz. 139 (juris); OLG Stuttgart, 8. Juli 2011, 20 W 14/08, Tz. 267 (juris)) ist gegen die Verwendung von adjusted Betas nichts einzuwenden. In dem Beschluss des OLG München vom 31. März 2008, 31 Wx 88/06, Tz. 35, sowie dem Beschluss des OLG München vom 2. April 2008, 31 Wx 85/06, Tz. 35, wird ausgeführt, dass der Bewerter adjusted Betas und der Vertragsprüfer raw Betas verwendet haben. In dem Beschluss des OLG München vom 14. Juli 2009, 31 Wx 121/06, Tz. 23, wird die materielle Wirkungsweise der Adjustierung beschrieben. Nach Auffassung des OLG Stuttgart, 17. März 2010, 20 W 9/08, Tz. 178 (insoweit nicht abgedruckt in AG 2010, S. 510 ff.), konnte es in dem Entscheidungssachverhalt dahingestellt bleiben, ob die ermittelten Betafaktoren ausschließlich aus den Kursdaten der Vergleichsunternehmen im Verhältnis zum jeweiligen Index abgeleitet wurden (raw Beta), oder ob mit Betafaktoren gerechnet wurde, in denen neben den Kursdaten des Vergleichsunternehmens anteilig das Risiko des Marktportfolios enthalten ist (adjusted Beta).

Die Berücksichtigung von adjusted Betas durch den Bewertungsgutachter ist somit nicht zu beanstanden.

Zeitraum der Betaberechnung

Eine Abwägung der Aktualität und der statistischen Signifikanz ist für die Festlegung des Zeitraums der Betaberechnung notwendig. Ein erhöhter Stichprobenumfang erhöht aus statistischer Sicht die Ergebnisgenauigkeit. In der Praxis werden Beobachtungszeiträume von fünf Jahren mit monatlichen und zwei Jahren mit wöchentlichen Renditeintervallen verwendet (vgl. OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 80 (juris); OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09, Tz. 63 (juris)).

Tendenziell spricht die Aktualität für einen kürzeren Zeitraum von z. B. zwei Jahren (vgl. OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 214 (juris); OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 80 (juris); LG Frankfurt, 2. September 2010, 3-5 O 279/08, Beschlusstext S. 27). Lange Zeiträume, in denen abnormale Kursschwankungen durch Strukturbrüche stattgefunden haben, die u. a. durch einen Börsengang oder ein Squeeze out-Verfahren hervorgerufen wurden, sind für die Berechnung des Betafaktors ungeeignet (vgl. OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, 20 W 11/08, Tz. 204 (juris)). Korrespondierend zur zeitlichen Abgrenzung des Börsenkurses ist nach Auffassung des OLG Stuttgart (vgl. Vorlagebeschluss, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, 4. Leitsatz und Beschlusstext Tz. 239; BGH, 19. Juli 2010, AG 2010, S. 629 ff.) ein unternehmenseigener Betafaktor aufgrund historisch beobachteter Kurse im Zeitraum nach der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme grundsätzlich ungeeignet. Vielmehr wird gefordert, dass die Messperiode für die Ermittlung des **unternehmenseigenen Betafaktors** am **Tag der Bekanntmachung der Maßnahme** enden muss (gl. A. OLG Karlsruhe, 13. Mai 2013, 12 W 77/07 (13), Tz. 36 (juris); OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 80 (juris)).

Originärer Betafaktor der MeVis AG

Für börsennotierte Unternehmen wie die MeVis AG kann ein - historischer - Betafaktor unmittelbar aus Kapitalmarktdaten ermittelt werden. Die Aktien der MeVis AG werden im regulierten Markt der Wertpapierbörse in Frankfurt und im elektronischen Handelssystem Xetra sowie im Freiverkehr an den Wertpapierbörsen Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart gehandelt. Dabei ist generell festzuhalten, dass der im Rahmen des CAPM einzusetzende Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein ebenfalls durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert ist (vgl. OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 72 (juris)).

Seitens der außenstehenden Aktionäre wird nach unserer Erfahrung in Spruchverfahren oftmals die Verwendung des unternehmenseigenen Betafaktors gefordert. Es ist weder auszuschließen noch zu beanstanden, dass diese Forderung vorrangig aufgrund der Höhe des unternehmenseigenen Betafaktors erhoben wird. So beschreibt beispielsweise die Studie von Brüche/Erhardt/Nowak (ZfB 2008, 455, 472) einen Rückgang unternehmenseigener Betafaktoren mit zunehmendem Grad der Beherrschung, ohne dass diesem Beitrag nach Auffassung des OLG Stuttgart (3. April 2012, 20 W 6/09, Tz. 173 (juris); einschränkend auch: OLG Frankfurt, 5. März 2012, 21 W 11/11, Tz. 75 (juris)) ein Erklärungsgehalt zugebilligt wird (gl.A. OLG Hamburg, 27. März 2012, 13 W 20/09, Beschlusstext S. 13).

Der Bewertungsgutachter hat den historischen originären Betafaktor der MeVis AG zum einen auf Basis von fünf Einjahresscheiben (auf wöchentlicher Basis) jeweils vom 1. Juli bis Ende Juni des Folgejahres bis einschließlich 26. Juni 2015 berechnet. Des Weiteren wurde der Betafaktor für zwei Zweijahreszeiträume auf wöchentlicher Basis (Zweijahreszeitraum bis zum 30. Juni 2013 sowie Zweijahreszeitraum bis zum 26. Juni 2015) sowie einen Fünfjahreszeitraum auf monatlicher Basis (bis zum 26. Juni 2015) berechnet.

Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir den unternehmenseigenen Betafaktor durch eigene Berechnungen nachvollzogen. Für die MeVis AG ergibt sich auf der Basis wöchentlicher Renditen für den Zwei-Jahreszeitraum bis zur Veröffentlichung der Absicht einen Beherrschungsvertrag abzuschließen im April 2015 ein statistisch nicht signifikanter - verschuldeter - Betafaktor von 0,53 (adjusted) bzw. 0,30 (raw) bei einem Bestimmtheitsmaß (r^2) von 0,01. Auf der Basis monatlicher Renditen für den Fünf-Jahreszeitraum bis zum letzten Monatsende vor der Veröffentlichung der Absicht einen Beherrschungsvertrag abzuschließen, dem 31. März 2015, ergibt sich ein statistisch signifikanter - verschuldeter - Betafaktor von 0,86 (adjusted) bzw. 0,79 (raw) bei einem Bestimmtheitsmaß (r^2) von 0,06. Die statistische Signifikanz des Betafaktors kann mit einem Hypothesentest, dem sog. T-Test, für vorgegebene Konfidenzniveaus (95 %, 99 %) untersucht werden. Für die Aktien der MeVis AG ergab sich für das 95 %- sowie das 99 %-Niveau eine statistische Signifikanz für den fünfjährigen Auswertungszeitraum (fünf Jahre und monatliche Renditen). Die Anwendung zumindest des über den fünfjährigen Zeitraum ermittelten originären Betafaktors kann daher aus statistischer Sicht nicht unmittelbar ausgeschlossen werden. Die nachstehende Tabelle zeigt für den relevanten Zeitraum im Vorfeld der Ankündigung der Absicht einen Beherrschungsvertrag abzuschließen zusammenfassend die Ergebnisse unserer Analyse des eigenen Betafaktors der MeVis AG.

Name	Index	Zeitraum / Renditeintervall	R ²	Levered Beta (raw)	Levered Beta (adj.)	Unlevered Beta (adj.)	Statist. Signifikanz
MeVis AG	CDAX Index	2 Jahre / wöchentlich	0,01	0,30	0,53	1,06	nein
MeVis AG	CDAX Index	5 Jahre / monatlich	0,06	0,79	0,86	1,52	ja

Neben statistischen Gütemaßen stellt sich aber auch die Frage, ob die Entwicklung des Börsenkurses das Risiko der MeVis AG angemessen widerspiegelt. So können mit Regressionsansätzen u. U. auch statistisch signifikante Zusammenhänge zwischen inhaltlich völlig unabhängigen Variablen beobachtet werden.

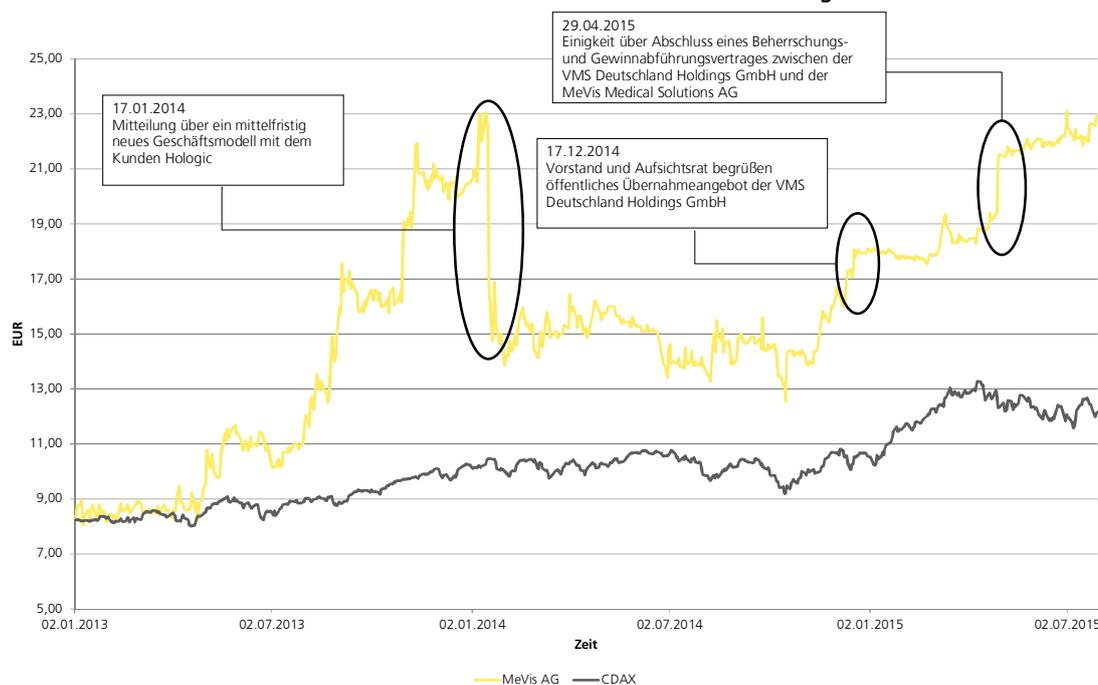
Wir haben daher die Argumente, die gegen die Verwendung des originären Betafaktors sprechen, im Folgenden analysiert.

1. Visuelle Analyse der Kursentwicklung

Um die Prognoseeignung des eigenen Betafaktors der Aktie der MeVis AG einschätzen zu können, ist es daher sinnvoll, die historische Kursentwicklung der Aktie im Vergleich zum Referenzindex zusätzlich „händisch“ im Hinblick auf mögliche Zusammenhänge hin weitergehend zu analysieren (vgl. Ruthardt/Hachmeister, CF 2014, S. 174, 184). Auch das OLG Stuttgart hält fest, dass „allein statistisch korrekt errechnete Betafaktoren“ nicht notwendig eine angemessene Bildung des Risikozuschlags gewährleisten (OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 400 (juris)).

Die folgende Abbildung zeigt die Entwicklung der Aktie der MeVis AG sowie die Entwicklung des CDAX seit Anfang Januar 2013. Der CDAX wurde zu Vergleichszwecken auf den 2. Januar 2013 normiert.

Entwicklung des Aktienkurses der MeVis Medical Solution AG im Vergleich zum CDAX Index seit dem 1. Januar 2013 bis zum Ende der Prüfungsarbeiten



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Wie aus der Abbildung ersichtlich ist, hat die Aktie der MeVis AG zwischen Mai 2013 und Dezember 2014 gegenüber einem in diesem Zeitraum leicht steigenden CDAX deutlich stärker zugelegt. Dies könnte darauf hindeuten, dass sich die Aktie der MeVis AG zwar gleichgerichtet mit dem Markt entwickelt, die Entwicklung des Marktes allerdings wesentlich überzeichnet. Mit anderen Worten würde diese Entwicklung für einen Betafaktor deutlich über eins sprechen: Steigt die Rendite des CDAX in einem gegebenen Zeitraum bspw. um 1 %, dann würde die Rendite der MeVis AG eine deutlich höhere - gleichgerichtete - Rendite aufweisen.

Im weiteren zeitlichen Verlauf zeigt sich allerdings ein etwas anderes Bild; die Entwicklung der Aktie der MeVis AG wurde Anfang des Jahres 2014 sehr stark negativ beeinflusst durch die Veröffentlichung der Absicht des (Haupt-)Kunden Hologic, die Zusammenarbeit mit der MeVis AG vollständig zu verändern.

Im sich anschließenden Zeitraum scheint sich seit Mitte des zweiten Halbjahres 2014, d.h. bereits vor der Veröffentlichung des öffentlichen Übernahmeangebots der VMS Deutschland Holdings GmbH am 17. Dezember 2014 zunehmend von der Entwicklung des CDAX abzukoppeln. Dieser Zeitraum, in dem sich der Kurs der MeVis AG vom Kursverlauf des CDAX abkoppelt, spielt insbe-

sondere bei der Ermittlung des zweijährigen Betafaktors der MeVis AG eine wesentliche Rolle, geht allerdings naturgemäß auch in den fünfjährigen Betafaktor ein.

Seit der Veröffentlichung der Absicht am 29. April 2015 einen Beherrschungsvertrag abschließen zu wollen ist die Kursentwicklung mehr oder weniger einzig durch Abfindungs- und Ausgleichserwartungen aufgrund dieser Ankündigung beeinflusst.

2. Betafaktor im Zeitablauf

Darüber hinaus erscheint es sinnvoll, die Stabilität des Betafaktors der Aktie der MeVis AG zu untersuchen. Auf diese Weise kann überprüft werden, wie robust der statistisch ermittelte originäre Betafaktor in der Vergangenheit war. Abstrahiert man von Ineffizienzen des Marktes, müssten die Betafaktoren relativ konstant sein, sofern über den betrachteten Zeitraum keine wesentlichen Strukturbrüche im Geschäftsmodell der Gesellschaft - und damit dem operativen und/oder finanziellen Risiko der Gesellschaft - vorliegen. Letzteres ist ohnehin eine grundsätzliche Voraussetzung für die Prognoseeignung historischer Betafaktoren.

Dazu haben wir für die Stichtage im Zeitraum vom 3. Juli 2009 bis zum 24. April 2015 zweijährige Betafaktoren (adjusted) bei wöchentlichen Renditeintervallen ermittelt.

Das Ergebnis zeigt die folgende Abbildung:

Originärer Betafaktor im Zeitablauf



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Die Analyse der Entwicklung des historischen originären Betafaktors zeigt, dass über die betrachteten Stichtage grundsätzlich kein stabiler Zusammenhang zwischen Aktien- und Markttrenditen besteht. Vielmehr ergaben sich für den Zusammenhang über den betrachteten Zeitraum sehr starke Schwankungen.

3. Ökonomische Sinnhaftigkeit des originären Betafaktors

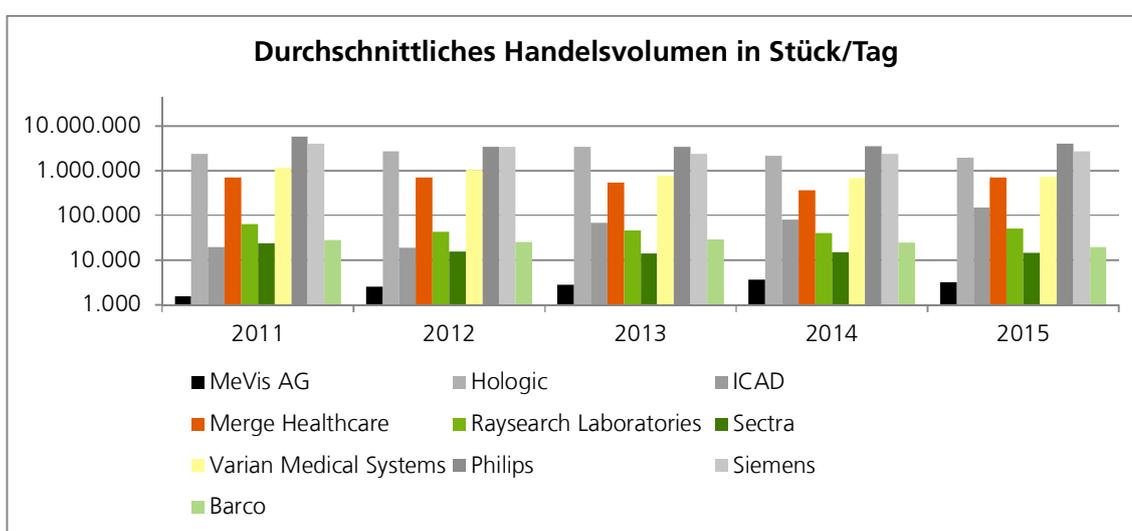
Zudem liegen die eigenen Betafaktoren der MeVis AG für einen wesentlichen Zeitraum in einer Größenordnung, die sonst insbesondere bei (vertraglich) beherrschten Gesellschaften beobachtet werden kann. Dies gilt insbesondere für die Jahre 2011 und 2012. In diesen Fällen wird der Rückgriff auf den originären Betafaktor der beherrschten Gesellschaften regelmäßig verworfen (vgl. mit diversen Nachweisen zur Rechtsprechung Hachmeister/Ruthardt/Eitel, WPg 2013, S. 762, 770 f.). Auch wird in der Literatur die Ansicht vertreten, dass der originäre Betafaktor beherrschter Unternehmen bei der fundamentalen Unternehmensbewertung in aktienrechtlichen Abfindungsfällen grundsätzlich nicht herangezogen werden kann, da hierbei - im Gegensatz zur Preisbildung an der Börse - auch unternehmensinterne Informationen verarbeitet werden (Ruthardt, Normzweckkonforme Unternehmensbewertung und Abfindungsbemessung beim aktienrechtlichen Squeeze Out, 2014, S. 158). Zudem ergibt sich für den gesamten in obigem Schaubild dargestellten Zeitraum keine statistische Signifikanz des Betafaktors über zwei Jahre bei wöchentlichem Beobachtungsintervall (Konfidenzniveau 95 %).

4. Liquidität der Aktie

Der Betafaktor soll den Zusammenhang zwischen den Renditen der Aktie und den Renditen des Marktes abbilden. Unabdingbare Voraussetzung für die Prognoseeignung einer mittels Regression für den Betafaktor abgeleiteten Wertindikation ist, dass sich die Aktie sachlich und zeitlich unverzerrt an Änderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen anpasst. Würden sich die Aktienrenditen dagegen zeitlich verzögert anpassen, kann der statistisch ermittelte Betafaktor den Zusammenhang zwischen Aktienrendite und Markttrendite nicht zutreffend widerspiegeln (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2012, S. 167).

Als Maßstab für eine gegebene unverzerrte Anpassungsfähigkeit werden in der Literatur verschiedene Liquiditätsmaße diskutiert. Zur weiteren Plausibilisierung der Prognoseeignung der originären Betafaktoren haben wir die Liquiditätsmaße Handelsumsatz und Geld-Brief Spanne für die Aktie der MeVis AG und der Peer Group Unternehmen über die letzten fünf Jahre analysiert.

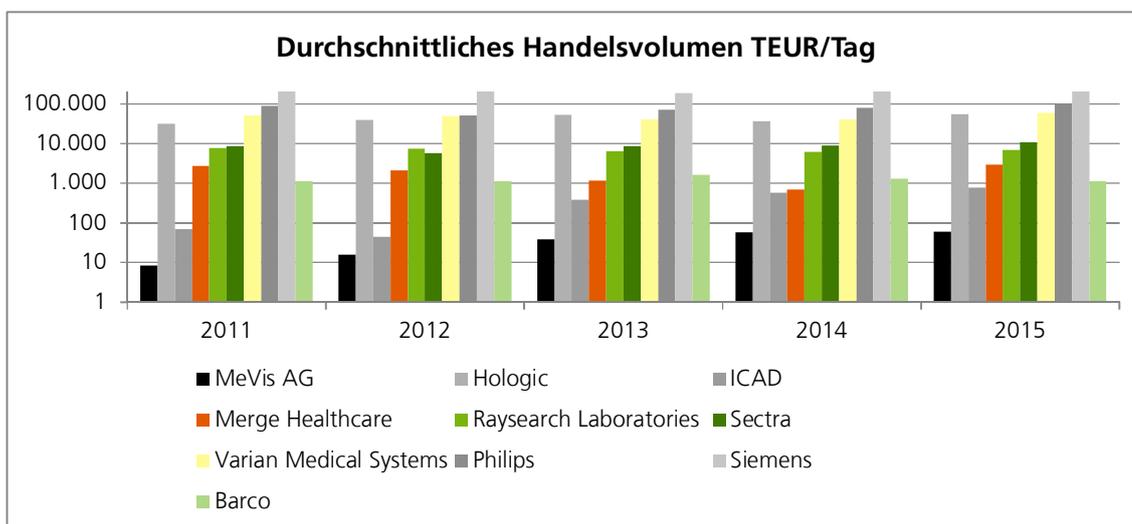
Die folgende Abbildung zeigt das durchschnittliche Handelsvolumen (in Stück) pro Tag für die Jahre 2011 bis 2015, wobei für das Jahr 2015 für die Aktie der MeVis AG nur das Handelsvolumen bis zum 29. April 2015 untersucht wurde, da das Handelsvolumen ab der Ankündigung des Beherrschungsvertrages durch Abfindungserwartungen beeinflusst ist und ohnehin sich nur noch eine geringe Anzahl von Aktien im Streubesitz befindet.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Wie aus der Abbildung hervorgeht, werden die Aktien der MeVis AG im Vergleich mit den Aktien der Peer Group Unternehmen relativ wenig gehandelt bzw. die Aktie der MeVis AG weist durchgehend eine relativ - teilweise deutlich - geringere Liquidität auf.

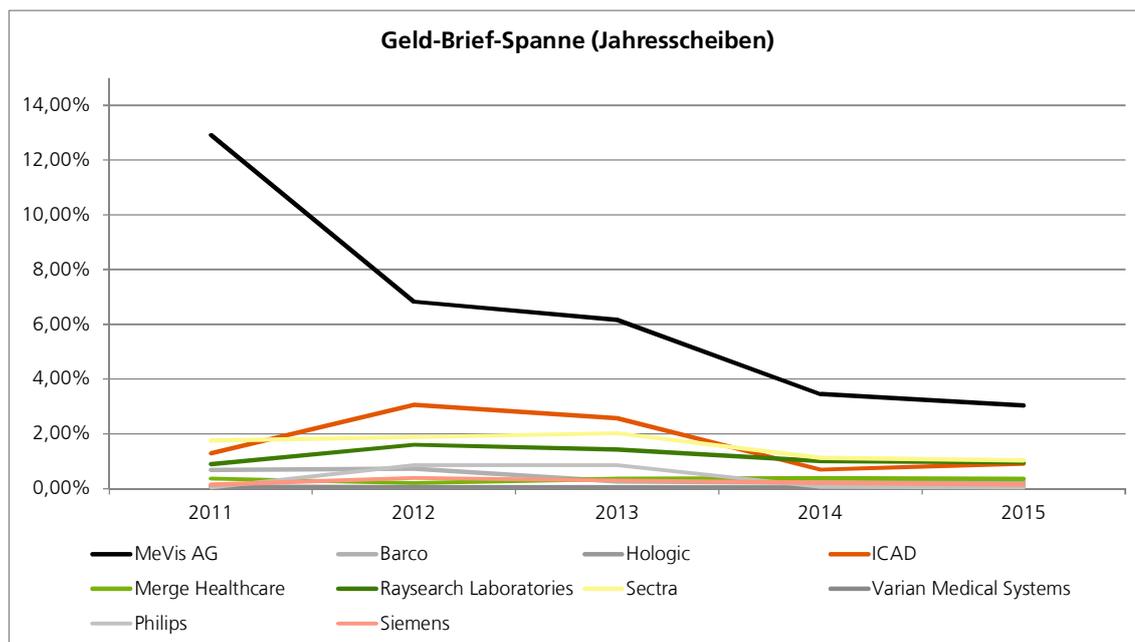
Neben dem durchschnittlichen Handelsvolumen pro Stück/Tag kann auch das durchschnittliche Handelsvolumen in TEUR/Tag analysiert werden.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Die Analyse des durchschnittlichen Handelsvolumens in TEUR/Tag bestätigt die relativ niedrige Liquidität der Aktie der MeVis AG. Das durchschnittliche Handelsvolumen in TEUR/Tag für die Aktie der MeVis AG liegt in den vergangenen Jahren durchgehend deutlich unter dem durchschnittlichen Handelsvolumen in TEUR/Tag der Peer Group Unternehmen.

In der folgenden Abbildung wird die durchschnittliche Geld-Brief-Spanne der Aktie der MeVis AG und der Peer Group Unternehmen dargestellt:



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Dabei zeigt sich, dass die durchschnittliche Geld-Brief-Spanne der Aktie der MeVis AG im gesamten Betrachtungszeitraum deutlich über den durchschnittlichen Geld-Brief-Spannen der Peer Group Unternehmen liegt.

In der Literatur herrscht bislang kein Konsens darüber, ab welcher absoluten Höhe der Geld-Brief-Spanne eine ausreichende Liquidität des Marktes nicht mehr gegeben ist (vgl. Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2012, S. 175). Gleiches gilt für ein mindestens notwendiges absolutes Handelsvolumen/Tag.

Dennoch deuten die hier vorgenommenen Liquiditätsanalysen auf eine eingeschränkte Aussagekraft des Handels der Aktie der MeVis AG und somit den ermittelten originären Betafaktoren hin.

Grundsätzlich lässt sich durch den Rückgriff auf die Peer Group Betafaktoren unseres Erachtens eine größere Prognoseeignung und Fundierung des gesuchten zukünftigen Betafaktors der MeVis AG erreichen.

Betafaktor der Peer Group

Der Bewertungsgutachter hat entsprechend der gängigen Praxis zur Plausibilisierung des operativen Geschäftsrisikos des zu bewertenden Unternehmens auf eine Vergleichsgruppe börsennotierter Vergleichsunternehmen (Peer Group) abgestellt. Dieses Vorgehen entspricht der gängigen Praxis und wird auch von der Rechtsprechung anerkannt (vgl. OLG Celle, 19. April 2007, AG 2007, S. 867; OLG Karlsruhe, 17. Juli 2008, AG 2009, S. 47, 51; OLG Düsseldorf, 27. Mai 2009, 26 W 5/07, Beschlusstext S. 43 (insoweit nicht abgedruckt in AG 2009, S. 907 ff.); OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 235, 254 (juris, insoweit nicht abgedruckt in AG 2010, S. 513 ff.); OLG Frankfurt, 21. Dezember 2010, 5 W 15/10, Tz. 81 (juris); OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 3/09, Beschlusstext S. 50). Dies gilt auch hinsichtlich des Einbezugs ausländischer Unternehmen (vgl. OLG Düsseldorf, 27. Mai 2009, 26 W 5/07, Beschlusstext S. 43; OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 2/07, Tz. 224; OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 64 (juris)).

Der Bewertungsgutachter KPMG hat die wesentlichen Tätigkeitsfelder und Einflussfaktoren auf die Geschäftsfelder der MeVis AG untersucht. Anhand dieser Kriterien wurde eine Gruppe potenzieller Vergleichsunternehmen identifiziert, welche in vergleichbaren Haupttätigkeitsfeldern aktiv sind.

Der Berechnung der Betafaktoren durch den Bewertungsgutachter liegen jeweils marktweite regionale Aktienindizes zu Grunde. Die Ermittlung der Betafaktoren der Vergleichsunternehmen erfolgte auf Basis von fünf Einjahresscheiben (bei wöchentlichen Renditen), wobei eine Scheibe jeweils den Zeitraum vom 1. Juli eines Jahres bis zum 30. Juni des Folgejahres umfasst. Ergänzend hat der Bewertungsgutachter für die Peer Group Unternehmen zusätzlich die Betafaktoren für zwei zweijährige Beobachtungszeiträume bis zum 30. Juni 2013 und bis zum 30. Juni 2015 bei wöchentlichen Beobachtungsintervallen sowie für einen fünfjährigen Beobachtungszeitraum bis zum 30. Juni 2015 bei monatlichen Beobachtungsintervallen erhoben.

Zur Bereinigung der unternehmensspezifischen Betafaktoren der Peer Group um Kapitalstruktureffekte wurden die in der Vergangenheit beobachteten Betafaktoren der verschuldeten Peer Group Unternehmen vom Bewertungsgutachter in unverschuldete Betafaktoren umgerechnet (so genanntes „unlevern“), um eine Vergleichbarkeit mit dem Bewertungsobjekt herstellen zu können (vgl. OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 86 (juris); OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09, Beschlusstext S. 22; OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, AG 2011, S. 205, 209; OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10, Tz. 63 (juris)). Währungseffekte sind nicht zu bereinigen, da der Bewertungsgutachter jede Aktie mit einem landesspezifischen Aktienindex verglichen hat.

Die Umrechnung erfolgte nach einer Anpassungsformel auf Basis des Verhältnisses von Fremdkapital zum Marktwert des Eigenkapitals. Unter der Annahme, dass der Buchwert des Fremdkapitals auch dem Marktwert entspricht, hat der Bewertungsgutachter in der Anpassungsformel auf den

Marktwert des Fremdkapitals für die jeweilige Jahresscheibe abgestellt. Als Marktwert des Eigenkapitals wurden die Marktkapitalisierungen der Peer Group-Unternehmen für die jeweilige Jahresscheibe herangezogen. Der Wertbeitrag von Steuervorteilen (Tax Shield) der Peer Group-Unternehmen wurde vom Bewertungsgutachter als unsicher unterstellt. Bei Peer Group Unternehmen die einen Liquiditätsüberhang („negative Nettoverschuldung“) haben, hat der Bewertungsgutachter diesen ebenfalls bei der Umrechnung der verschuldeten Betafaktoren in unverschuldete Betafaktoren berücksichtigt (vgl. OLG Frankfurt, 26.1.2015, 21 W 26/13, Tz. 58 (juris) und LG Düsseldorf, 5.8.2014, 33 O 1/07, Tz. 153 f. (juris)).

Wir haben die Berechnungen von KPMG hinsichtlich Systematik und, in Stichproben, hinsichtlich ihrer rechnerischen Richtigkeit geprüft. Hieraus ergaben sich keine Beanstandungen.

Im Ergebnis gelangt der sachverständige Gutachter KPMG zu dem Schluss, dass ein **unverschuldeter Betafaktor von 1,05** zur Schätzung des zukünftigen operativen Risikos der MeVis AG angemessen sei.

Im Rahmen unserer Vertragsprüfung haben wir durch eigene Recherchen nach vergleichbaren Unternehmen gesucht und folgende Unternehmen in unsere Peer Group einbezogen.

Barco N.V., Kortrijk/Belgien („Barco“)

Barco entwirft und entwickelt Visualisierungslösungen. Das Unternehmen bietet Displays, Monitore, Videowände, Projektoren, LED-Displays, Bildverarbeitung und optische Abbildungssysteme an. Barco bedient weltweit die Branchen Gesundheitswesen, Öl & Gas, Automobile, Verteidigung und Luft- & Raumfahrt, Medien und digitales Kino. Von Barco hergestellte Monitore werden insbesondere auch genutzt um die mittels der Software der MeVis AG visualisierten Aufnahmen darzustellen. Im Geschäftsjahr 2014 wurden Umsatzerlöse in Höhe von rund EUR 908 Mio. erzielt.

Hologic, Inc., Bedford/USA („Hologic“)

Die Gesellschaft entwickelt, produziert und vertreibt Röntgensysteme. Das Unternehmen stellt Röntgen-Knochen-Densitometer zur Messung der genauen Knochendichte für die Verwendung in der Diagnose von metabolischen Knochenkrankheiten wie Osteoporose her. Hologic zählt zu den wichtigsten Kunden der MeVis AG. Hologic erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2013/14 Umsatzerlöse in Höhe von rund USD 2.531 Mio.

iCAD, Inc., Nashua/USA („iCad“)

Das Unternehmen verkauft weltweit medizinische Bildverarbeitungssysteme. iCad konzentriert sich vorwiegend auf Gesundheitsinitiativen für Frauen, insbesondere die computergestützte Erkennung von Brustkrebs. iCad ist wichtiger Wettbewerber der MeVis AG. Die Umsatzerlöse lagen im Geschäftsjahr 2014 bei rund USD 44 Mio.

Merge Healthcare Inc., Chicago/USA („Merge“)

Merge entwickelt Informationsmanagementsoftware im Bereich der Medizintechnik, welche u. a. dazu dient medizinische Bilder und Diagnoseinformationen in die bestehende IT-Umgebung einzuspeisen. Die MeVis AG bezieht Softwarekomponenten von Merge. Im Geschäftsjahr 2014 erzielte das Unternehmen Umsatzerlöse in Höhe von rund USD 71 Mio.

RaySearch Laboratories AB, Stockholm/Schweden („Raysearch“)

Die Gesellschaft entwickelt und vertreibt Software, welche im Rahmen der Strahlenbehandlung von Krebspatienten zum Einsatz kommt. Hauptprodukt von Raysearch ist „ORBIT“, eine Software zur Lösung von Optimierungsproblemen in der Strahlentherapie, die wegen des modularen Aufbaus in unterschiedliche IT-Umgebungen integriert werden kann. Raysearch kann als Wettbewerber der MeVis AG angesehen werden. Raysearch erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2014 Umsatzerlöse in Höhe von rund SEK 285 Mio.

Sectra AB, Linköping/Schweden („Sectra“)

Zur Geschäftstätigkeit des Unternehmens zählen die Entwicklung und der Verkauf von medizinischen Bildverarbeitungssystemen, welche in den Bereichen digitale Röntgentechnik, Mammographie sowie Orthopädie verwendet werden. Die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2014/15 betragen rund SEK 961 Mio.

Varian Medical Systems, Inc., Palo Alto/USA („Varian“)

Varian entwickelt, produziert, verkauft und wartet Geräte und Software zur Behandlung von Krebspatienten mittels Strahlentherapie. Weitere Produkte des Unternehmens sind Röntgenröhren,

lineare Beschleuniger, digitale Bilddetektoren, Bildverarbeitungssoftware sowie Bilderfassungsprodukte. Im Geschäftsjahr 2013/13 wurden Umsatzerlöse in Höhe von rund USD 3.050 Mio. erzielt.

Koninklijke Philips N.V., Amsterdam/Niederlande („Philips“)

Philips stellt medizinische Systeme, Haushaltsgeräte, Unterhaltungselektronik und Beleuchtung her. Im Bereich Medizintechnik produziert das Unternehmen Röntgengeräte und Kernspintomographen sowie Ultraschallsysteme. Philips zählt mit seiner Tochtergesellschaft Invivo Corporation, Gainesville/USA, zu den Industriekunden der MeVis AG. Die Umsatzerlöse lagen im Geschäftsjahr 2014 bei rund EUR 21.391 Mio.

Siemens AG, München („Siemens“)

Hauptgeschäftsfelder des Unternehmens sind Industrie, Energietechnik sowie Medizintechnik. Zum Produktportfolio gehören u.a. Ultraschalluntersuchungssysteme, Computertomographen, Röntgensysteme sowie Strahlentherapiesysteme. Siemens zählt zu den Kunden der MeVis BreastCare GmbH & Co. KG und ist mit 49 % an der MeVis BreastCare GmbH & Co. KG beteiligt. Siemens erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2013/14 Umsatzerlöse über rund EUR 71.920 Mio.

Die von uns ermittelten unverschuldeten Betafaktoren auf der Basis wöchentlicher Renditeintervalle über einen Betrachtungszeitraum von zwei Jahren und unter Berücksichtigung des durchschnittlichen Verschuldungsgrads sind in der folgenden Tabelle dargestellt.

Name	Index	R ²	Levered Beta (adj.)	Unlevered Beta
Barco	GDDLBE Index	0,13	0,63	0,66
Hologic	DWCFT Index	0,08	0,72	0,65
iCad	DWCFT Index	0,10	1,64	1,64
Merge	DWCFT Index	0,10	1,23	0,90
Raysearch	OMXSGI Index	0,10	0,91	0,94
Sectra	OMXSGI Index	0,06	0,72	0,80
Varian	DWCFT Index	0,15	0,71	0,75
Philips	AEX Index	0,52	1,07	1,02
Siemens	CDAX Index	0,62	0,95	0,81
Minimum				0,65
Mittelwert				0,91
Maximum				1,64

Der Betrachtungszeitraum für die Ermittlung der oben dargestellten Betafaktoren endet am 31. Juli 2015.

Bezogen auf einen Fünfjahreszeitraum auf monatlicher Basis ergibt sich folgendes Bild:

Name	Index	R ²	Levered Beta (adj.)	Unlevered Beta
Barco	GDDLBE Index	0,12	0,84	0,90
Hologic	DWCFT Index	0,31	1,12	0,92
iCad	DWCFT Index	0,09	1,54	1,75
Merge	DWCFT Index	0,19	1,57	1,12
Raysearch	OMXSGI Index	0,42	1,82	1,90
Sectra	OMXSGI Index	0,05	0,66	0,78
Varian	DWCFT Index	0,30	0,91	0,97
Philips	AEX Index	0,63	1,26	1,19
Siemens	CDAX Index	0,70	0,98	0,81
Minimum				0,78
Mittelwert				1,15
Maximum				1,90

Der Betrachtungszeitraum für die Ermittlung der oben dargestellten Betafaktoren endet am 31. Juli 2015.

Im Ergebnis ergibt sich anhand unserer alternativen Berechnungsvarianten des durchschnittlichen Betafaktors der Peer Group kein Anhaltspunkt dafür, dass der vom Bewertungsgutachter ermittelte Betafaktor unangemessen ist.

Die MeVis AG verfügt im Planungszeitraum über einen Überhang der liquiden Mittel über die Verschuldung und damit über eine „negative Nettoverschuldung“. Der Bewertungsgutachter hat daher den unverschuldeten Betafaktor jeweils anhand des periodenspezifischen „negativen Verschuldungsgrads“ in einen verschuldeten Betafaktor rückgerechnet (so genanntes „relevern“).

c) Wachstumsabschlag

Im Rahmen der Ertragswertermittlung ist für die Fortführungsphase ein Wachstumsabschlag festzulegen. Der Bewertungsgutachter hat den Wachstumsabschlag unter Berücksichtigung der aktuellen branchenbedingten Rahmenbedingungen und der Kosten-Erlös-Struktur der MeVis AG sowie deren künftiger Entwicklung abgeleitet. Dabei wird auch für die Zukunft eine Fortsetzung des bereits bestehenden Preisdrucks erwartet. Vor diesem Hintergrund hat der Bewertungsgutachter den Wachstumsabschlag mit gerundet 1,0 % festgelegt.

Den von dem Bewertungsgutachter angesetzten Wachstumsabschlag haben wir daher anhand von Preisindizes des Statistischen Bundesamtes sowie anhand von Prognosen von Bankanalysten und des Internationalen Währungsfonds über die Entwicklung der Verbraucherpreise in Deutschland auf

Plausibilität geprüft. Die Inflationsrate für Deutschland wird unter Bezugnahme auf den Verbraucherpreisindex (Basis 2010 = 100) wie folgt angegeben:

Statistisches Bundesamt - Stand des Verbraucherpreisindex Deutschland (Basis 2010 =100)		Durchschnittliche Veränderung
Juni 2012	103,7	
Juni 2015	107,0	1,05%
Schätzungen von Bankanalysten - Veränderung Verbraucherpreisindex Deutschland		Durchschnittliche Veränderung
2015		
Untergrenze der Schätzungen	0,20%	
Obergrenze der Schätzungen	1,00%	0,50%
2016		
Untergrenze der Schätzungen	1,00%	
Obergrenze der Schätzungen	2,40%	1,60%
2017		
Untergrenze der Schätzungen	1,50%	
Obergrenze der Schätzungen	2,30%	1,80%
Schätzungen des Internationalen Währungsfonds - Veränderung Verbraucherpreisindex Deutschland		Durchschnittliche Veränderung
2015		0,21%
2016		1,32%
2017		1,50%
2018		1,64%
2019		1,78%
2020		1,92%

Unter Einbezug der Verbraucherpreisentwicklung des vergangenen Dreijahreszeitraums ergibt sich eine jährliche Erhöhung der Verbraucherpreise um rund 1,05 %. Die durchschnittlichen Schätzungen von Bankanalysten für die Veränderung der Konsumentenpreise in den Jahren 2015 bis 2017 bewegen sich für Deutschland laut einer Übersicht des Finanzdienstleisters Bloomberg in einem Bereich von 0,50 % bis 1,80 %. Der Internationale Währungsfonds erwartet für das Jahr 2015 ein Wachstum der Verbraucherpreise von rund 0,21 % und für das Jahr 2016 ein Wachstum der Verbraucherpreise von rund 1,32 %, für die Folgejahre ab 2017 liegen die Erwartungen auf einem etwas höheren Niveau.

Bei der Bemessung des Wachstumsabschlags ist stets auf die Verhältnisse des jeweiligen Unternehmens abzustellen. Insoweit können und werden Wachstumsraten bei den Entwicklungen der zukünftigen Ertragsüberschüsse verschiedener Unternehmen naturgemäß voneinander abweichen. Nach einer Untersuchung von Widmann/Schieszl/Jeromin (FB 2003, S. 800 ff.) beträgt das durchschnittliche Gewinnwachstum westdeutscher Industrieunternehmen unabhängig von Konjunkturzyklen 45 % bis 50 % der durchschnittlichen Preissteigerungsrate. Das nur unterdurchschnittliche Gewinnwachstum wird durch die Untersuchung von Stellbrink (Der Restwert in der Unternehmensbewertung, 2005, S. 125 f.) bestätigt. Die Auffassung, wonach der Wachstumsabschlag im Allgemeinen niedriger sein muss als die Inflationsrate, spiegelt die zutreffende herrschende Meinung wider (vgl. Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung, 7. Aufl., 2012, S. 292 f; WP-Handbuch 2014, Bd. II, Abschn. A, Tz. 489 und insbesondere die dort in der Fußnote 793 zitierte Auswertung der Rechtsprechung). Dies liegt daran, dass auch die Beteiligung an einem Unternehmen nicht völlig inflationssicher ist (vgl. OLG Düsseldorf, 11. April 1988, WM 1988, S. 1052, 1059; OLG Düsseldorf, 12. Februar 1992, AG 1992, S. 200, 204). Der Wachstumsabschlag bezweckt auch nicht einen unbedingten Inflationsausgleich (vgl. OLG Stuttgart, 19. März 2008, AG 2008, S. 510, 515).

Als ersten Anhaltspunkt für die nachhaltige Wachstumsrate ergibt sich hiernach bei einem durchschnittlichen jährlichen Anstieg des Verbraucherpreisindex von rund 1,05 % im Dreijahreszeitraum Juni 2012 bis Juni 2015 sowie die anderen Schätzungen und einem darauf bezogenen Gewinnwachstum von 45 % bis 50 % eine Wachstumsrate von deutlich unter 1 %.

Grundsätzlich ist für die Wachstumsaussichten neben der allgemeinen Entwicklung der Medizintechnikbranche auch die Wettbewerbsposition der MeVis AG innerhalb dieser Branchen zu berücksichtigen. Da der Wachstumsabschlag angibt, mit welcher durchschnittlichen Steigerung des Überschusses in der Zukunft gerechnet wird, können die Wachstumsraten des operativen Ergebnisses innerhalb des Detailplanungszeitraums nicht ohne weiteres als Wachstumsabschlag beim Kapitalisierungszins verwendet werden. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die MeVis AG in einer entwicklungsintensiven Branche mit starkem Wettbewerb tätig ist. Aufgrund der künftig veränderten Zusammenarbeit mit dem Kunden Hologic, Inc. wird die MeVis AG zur Erhaltung des Umsatzniveaus künftig darauf angewiesen sein, Neukunden zu akquirieren. Dies geht typischerweise mit Preiszugeständnissen und zusätzlichem Entwicklungsaufwand einher. Außerdem ist zu erwarten, dass die bei der Hologic, Inc. beobachtbare Tendenz zur vertikalen Integration der Kunden der MeVis AG dafür sorgen wird, dass die MeVis AG weitere Preiszugeständnisse machen wird bzw. Kostenerhöhung nicht oder nur in geringem Umfang an ihre Kunden weitergeben kann. Zusammenfassend ist daher anzunehmen, dass es der MeVis AG nur teilweise gelingen wird, inflationsbedingte Kostensteigerungen an ihre Kunden weiterzugeben.

Der vom Bewertungsgutachter angesetzte Wachstumsabschlag von 1,0 % liegt oberhalb der sich aus den oben dargestellten Preissteigerungsraten ergebenden Bandbreite möglicher Wachstumsabschläge. Da der vom Bewertungsgutachter angesetzte Wachstumsabschlag oberhalb der sich nach unseren Analysen ergebenden Bandbreite liegt, berührt diese Prüfungsfeststellung unser Angemessenheitsurteil nicht. Vielmehr führt die Berücksichtigung eines Wachstumsabschlags von 1,0 % zur Ermittlung eines erhöhten Abfindungs- und Ausgleichsbetrags.

Auch ein Vergleich mit dem Ergebnis einer empirischen Studie, wonach der durchschnittliche Wachstumsabschlag in Squeeze out-Fällen in einer Bandbreite zwischen 0,5 % und 1,0 % liegt (vgl. Hachmeister et al., WPG 2009, S. 1234, 1245), belegt, dass im vorliegenden Fall ein überdurchschnittlich hohes Wachstum unterstellt wird. Hachmeister et al. verzeichnen bei der Aktualisierung ihrer Untersuchung einen leichten Rückgang des Wachstumsabschlag auf durchschnittlich 0,94 % (vgl. Hachmeister et al, WPG 2012, S. 762, 773).

d) Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes für die Detailplanungs- und Fortführungsphase wurde sachgerecht vorgenommen. Wir haben uns von der zutreffenden finanzmathematischen Berechnung überzeugt.

Rein vorsorglich weisen wir darauf hin, dass die Veränderung einzelner, jeweils für sich vertretbarer Einzelwerte für den Basiszins, die Marktrisikoprämie, den Betafaktor oder den Wachstumsabschlag zu einem insgesamt unrealistischen Kapitalisierungszinssatz und in der Folge zu einer unrealistischen Abfindung führen kann (vgl. OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 40 (juris)). Eine Meistbegünstigung für methodische Einzelfragen innerhalb der Ertragswertermittlung ist darüber hinaus auch verfassungsrechtlich nicht geboten, wie das OLG Stuttgart (vgl. 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 188 (juris)) ausführt.

4. Ertragswertberechnung

Aufbauend auf der im Bewertungsgutachten erläuterten Planungsrechnung wurde der Ertragswert wie folgt abgeleitet:

a) Ausschüttungsquote und Dividendenbesteuerung

Als Grundlage für die Dividendenbesteuerung der Aktionäre der MeVis AG ist es erforderlich, eine Ausschüttungsquote abzuleiten. Für die Detailplanungsjahre wurden die von der MeVis AG geplante Ausschüttungsquoten angesetzt. Da ein wesentlicher Teil der bestehenden Liquidität als Sonderwert berücksichtigt wird und für operative Zwecke damit nicht zur Verfügung steht, werden die thesaurierten Mittel benötigt, um die für den operativen Geschäftsbetrieb notwendige Liquidität vorzuhalten. Da rechtliche Restriktionen einer solchen Dividendenpolitik nicht entgegenstehen, ist gegen eine Übernahme der geplanten Ausschüttungspolitik nichts einzuwenden. Diese Auffassung wird auch vom OLG Frankfurt geteilt, das es ablehnt, eine unternehmerische Einzelentscheidung wie die Ausschüttungspolitik der Geschäftsführung dahingehend zu überprüfen, ob sie sich gewinnmaximierend auswirkt (vgl. OLG Frankfurt, 9. Februar 2010, ZIP 2010, S. 279, 731; OLG Frankfurt, 29. April 2011, 21 W 13/11, Beschlusstext S. 28). Im Zeitraum der ewigen Rente deckt sich die gutachterlich festgelegte nachhaltige Ausschüttungsquote von 40 % des Jahresergebnisses auch mit dem marktdurchschnittlichen Ausschüttungsverhalten (vgl. Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, S. 733, die auf durchschnittliche Ausschüttungsquoten zwischen 40 % und 60 % verweisen). Darin wird ein Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens abgebildet, das äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist (vgl. Gorny/Rosenbaum, WPg 2004, S. 861, 863; OLG Frankfurt, 29. April 2011, 21 W 13/11, Beschlusstext S. 29). Die nicht ausgeschütteten Beträge werden mit Ausnahme der Wachstumsthesaurierung als Wertbeitrag aus Thesaurierung zugerechnet.

Insgesamt sind die vom Bewertungsgutachter KPMG angesetzten Ausschüttungsbeträge bzw. -quoten plausibel begründet und nachvollziehbar abgeleitet.

Bei der MeVis AG übersteigt das steuerliche Einlagekonto im Sinne des § 27 Abs. 1 KStG das Eigenkapital laut Steuerbilanz, so dass für einen sehr langen Zeitraum von keinem ausschüttbaren Gewinn im Sinne des § 27 Abs. 1 KStG auszugehen ist. Daher führen künftige Ausschüttungen der MeVis AG temporär zu keiner Einkommensteuerbelastung, bis wieder ein positiver Bestand an ausschüttbarem Gewinn entsteht. Für Bewertungszwecke wurde der Bestand und die Entwicklung des steuerlichen Einlagenkontos sowie des steuerbilanziellen Eigenkapitals für die nächsten Jahre überschlägig ermittelt bzw. fortgeschrieben. Aufgrund dieser temporären Nichtbelastung der Dividen-

den hat der Bewertungsgutachter im Zeitraum bis 2020 auf die Berücksichtigung der Abgeltungssteuer verzichtet.

b) Veräußerungsgewinnbesteuerung

Seit dem Jahr 2009 sind die Auswirkungen der Abgeltungssteuer für Veräußerungsgewinne zu berücksichtigen. Die Abbildung der Höhe der effektiven Abgeltungssteuer auf Veräußerungsgewinne hängt sowohl von der zu unterstellenden Haltedauer, der thesaurierungsbedingten Wertentwicklung beim Bewertungsobjekt als auch der Alternativenanlage ab (vgl. Wiese, WPg 2007, S. 368, 375). Zur Bestimmung des Zeitpunktes der Veräußerungsbesteuerung und des daraus resultierenden marktdurchschnittlichen Veräußerungsgewinnsteuersatzes sind Typisierungen vorzunehmen.

Eine Besteuerung sämtlicher realisierter Veräußerungsgewinne ist zwar erst für Unternehmensanteile vorgesehen, die nach dem 31. Dezember 2008 erworben werden, gleichwohl dürfte sich die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen in dem Preisbildungsprozess am Kapitalmarkt zumindest bereits seit dem 1. Januar 2009 niederschlagen, da seither der vorübergehend noch steuerfreien Realisierung von Kursgewinnen durch Veräußerung von „Altbeständen“ von vor dem 1. Januar 2009 erworbenen Aktien ein Erwerb durch Anteilseigner gegenübersteht, welche die Veräußerungsgewinnbesteuerung ihrerseits preismindernd berücksichtigen werden. Entscheidend ist hierbei auch, dass es primär nicht um die Höhe der Veräußerungsgewinnbesteuerung der konkreten Abfindung nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses, sondern um die - vorgelagerte - Berechnung des Ertragswertes bei unterstellter unendlicher Lebensdauer des Unternehmens als solche geht.

Nach der Diskussion im Berufsstand ist davon auszugehen, dass eine typisierende Annahme einer **effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung** in Höhe von **12,5 %** zuzüglich Solidaritätszuschlag (13,1875 %) sachgerecht ist (vgl. Zeidler/Schöniger/Tschöpel, FB 2008, S. 281; Wagner/Saur/Willershausen, WPg 2008, S. 736; OLG Stuttgart, 15. Oktober 2013, 20 W 3/13, Tz. 116 (juris); OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10; Tz. 186 (juris); OLG München, 7. Februar 2013, 31 Wx 122/12, Beschlusstext S. 10). Die zu Wertsteigerungen führenden Thesaurierungen in der ewigen Rente sowie die nachhaltig inflationsbedingten Wertsteigerungen wurden anstelle der nominellen Steuerlast von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag mit einer effektiven Steuer belastet.

Wir erachten diese Vorgehensweise als sachgerecht.

c) Kapitalisierung der Nettozuflüsse

Die Kapitalisierung der erwarteten Nettoausschüttungen einerseits und der fiktiv unmittelbaren Zurechnung der Wertbeiträge aus Thesaurierung andererseits haben wir nachvollzogen.

Für die Diskontierung der jährlichen Ausschüttungen ist der Bewertungsgutachter davon ausgegangen, dass die Gewinnausschüttungen zum Jahresende erfolgen. Die Ausschüttungsbeträge wurden folglich vom Ende des jeweiligen Geschäftsjahres zunächst auf den technischen Bewertungsstichtag (1. Januar 2015) abgezinst und anschließend auf den Bewertungsstichtag aufgezinst. Diese Vorgehensweise deckt sich mit der Rechtsprechung des OLG Stuttgart, das auch hinsichtlich des Wertbeitrags aus Thesaurierung darauf verweist, dass die Unternehmensbewertung nicht alleine auf tatsächliche Zahlungszuflüsse abstellt (vgl. OLG Stuttgart, 19. März 2008, AG 2008, S. 515). Die Diskontierung des Wertbeitrags aus Thesaurierung in der ewigen Rente erfolgte gleichermaßen.

Der prognostizierte Ausschüttungsbetrag für das erste Planjahr ist folglich auf den Beginn des Geschäftsjahres 2015 abzuzinsen. Entsprechend wird mit den weiteren Planergebnissen verfahren, so dass sich der Ertragswert als Wertkomponente auf den technischen Bewertungsstichtag, also den Beginn des ersten Planjahres 2015, darstellt. In einem zweiten Schritt erfolgt dann die Aufzinsung auf den unterjährigen Bewertungsstichtag (vgl. BGH, 19. Juli 2010, AG 2010, S. 631).

Zur Sicherung der Eigenkapitalquote ist es aus bewertungstechnischen Gründen notwendig, für die ewige Rente eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate bezogen auf das wirtschaftliche Eigenkapital zum Ende des Detailplanungszeitraums zu berücksichtigen. Diese Mittel verbleiben dauerhaft im Unternehmen und dienen der Erwirtschaftung von Wachstum und Unternehmenswertsteigerungen nach dem letzten Planjahr. Die Berücksichtigung dieser Wachstumsthesaurierung durch den Bewertungsgutachter ist sachgerecht.

Die Phasenmethode wurde nach unserer Überzeugung sachgerecht angewendet. Wir haben uns durch Kontrollrechnungen von der finanzmathematischen Richtigkeit des Ertragswerts überzeugt.

IV. Sonderwerte

1. Nicht betriebsnotwendige Wertpapiere der MeVis AG

Im Bilanzposten sonstigen finanzielle Vermögenswerte wird der Wertpapierbestand der MeVis AG ausgewiesen. Hierzu zählen ausschließlich festverzinsliche Wertpapiere und zugehörige Abgren-

zungsposten. Der Vorstand betrachtet diese Wertpapiere als nicht betriebsnotwendig. Der Bewertungsgutachter hat diese Wertpapiere daher zu ihrem Marktwert zum Ende der Bewertungsarbeiten zuzüglich der aufgelaufenen Stückzinsen als Sonderwert berücksichtigt.

2. Nicht betriebsnotwendige Liquidität der MeVis AG

Die Gesellschaft verfügt über einen Bestand an flüssigen Mitteln, der unter Berücksichtigung der Finanzierungserfordernisse der Gesellschaft sowie des im Planungszeitraum zu erwartenden Aufbaus von liquiden Mitteln als nicht betriebsnotwendig einzustufen ist. Da die Liquiditätsbestände im Planungszeitraum den zur Erfüllung der betrieblichen Aufgaben notwendigen Mindestbestand an liquiden Mitteln übersteigen, hat der Bewertungsgutachter bewertungstechnisch einen Betrag in Höhe von TEUR 10.689 als Sonderwert zum Bewertungsstichtag berücksichtigt.

3. Nicht betriebsnotwendige Liquidität der MeVis BreastCare GmbH & Co. KG

Die Gesellschaft verfügt über einen Bestand an flüssigen Mitteln, der unter Berücksichtigung der Finanzierungserfordernisse der Gesellschaft als nicht betriebsnotwendig einzustufen ist. Der Bewertungsgutachter hat bei der MeVis AG daher bewertungstechnisch einen der Beteiligungsquote der MeVis AG entsprechenden, anteiligen Betrag in Höhe von TEUR 1.325 als Sonderwert zum Bewertungsstichtag berücksichtigt.

4. Anteile an Unternehmen

Die MeVis AG verfügt über eine Beteiligung von 51 % an der MeVis BreastCare Verwaltungsgesellschaft mbH, der Komplementärgesellschaft der MeVis BreastCare GmbH & Co. KG. Die Gesellschaft hat in den Jahren 2011 bis 2013 einen Jahresüberschuss in geringer Höhe erzielt, im Jahr 2014 erzielte die Gesellschaft einen Jahresfehlbetrag. Da in der Planungsrechnung der MeVis AG kein Ertrag aus der Beteiligung an der MeVis BreastCare Verwaltungsgesellschaft mbH geplant wird, hat der Bewertungsgutachter diese Anteile mit dem anteiligen Eigenkapital als Sonderwert angesetzt.

5. Weitere Sonderwerte

Nach Auskunft des Vorstands sowie nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse liegen keine Anhaltspunkte für die Existenz weiterer nicht betriebsnotwendiger Vermögensteile vor.

Die Ermittlung und der Ansatz der Sonderwerte durch den Bewertungsgutachter sind sachgerecht erfolgt.

V. Unternehmenswert

Unter Bezugnahme auf die Darstellung im Bewertungsgutachten ergibt sich insgesamt für die MeVis AG zum Bewertungsstichtag 29. September 2015 ein primär aus dem Ertragswert abgeleiteter Unternehmenswert von rund EUR 35,971 Mio. Dies entspricht einem anteiligen Wert je Aktie in Höhe von EUR 19,77.

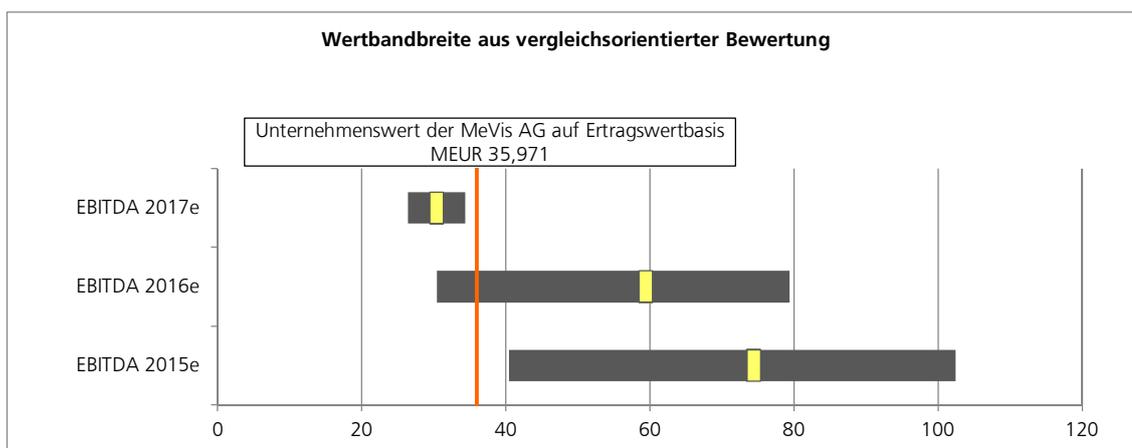
Wir haben die Berechnung des Werts je Aktie nachvollzogen. Er ist zutreffend abgeleitet.

VI. Vergleichsorientierte Bewertung

Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen sogenannte Multiplikatormethoden zur Abschätzung vorläufiger Unternehmenswerte, von Wertbandbreiten oder zu Plausibilisierungszwecken. Dieses Bewertungskonzept folgt ebenso wie die Ertragswertmethode dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung, jedoch wird der Unternehmenswert anhand eines Vielfachen einer Erfolgsgröße ermittelt. Das Multiplikatorverfahren basiert dabei auf einer vergleichenden Unternehmensbewertung in dem Sinne, dass geeignete Vielfältiger aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen oder Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.

Derartige Multiplikator-Bewertungen stellen nur vereinfachte Wertfindungen dar, können jedoch im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle bieten (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 143).

Wir haben sowohl die Ableitung der vergleichsorientierten Bewertung des Bewertungsgutachters überprüft, als auch eine eigene vergleichende Ermittlung auf Basis der Daten des Informationsdienstleisters Bloomberg vorgenommen. Grafisch stellen sich die Wertrelationen wie folgt dar:



Da die Ergebnisse der MeVis AG in den Jahren 2015 und 2016 noch sehr stark von den auslaufenden Ergebnissen aus dem Geschäft mit Hologic, Inc. geprägt sind, halten wir die obige Darstellung der auf der Grundlage des EBITDA 2015 und 2016 resultierenden Bandbreite der Unternehmenswerte nur sehr eingeschränkt aussagekräftig. Hinsichtlich des EBITDA 2017 ist festzustellen, dass der Unternehmenswert der MeVis AG oberhalb der Bandbreite der vergleichsorientierten Unternehmenswerte liegt.

Als Ergebnis dieser Plausibilisierungsüberlegungen ist festzustellen, dass der fundamentale, nach IDW S 1 i.d.F. 2008 abgeleitete Unternehmenswert oberhalb der Marktbewertungen vergleichbarer Unternehmen liegt. Die Ermittlung der vergleichsorientierten Bewertung durch den Bewertungsgutachter ist sachgerecht erfolgt. Im Ergebnis ergeben sich aus diesen Plausibilitätsüberlegungen keine Anhaltspunkte dafür, dass der ermittelte Unternehmenswert im Vergleich zum aktuellen Kapitalmarktumfeld zu gering ist (krit. zur Aussagekraft von Multiplikatorwerten allgemein: OLG Frankfurt, 2. Mai 2011, 21 W 3/11, Tz. 83 juris (insoweit nicht abgedruckt in AG 2011, S. 828 ff.); OLG Frankfurt, 15. Februar 2010, 5 W 52/09; Tz. 105 (juris)).

VII. Börsenkurs

1. Ermittlung des Dreimonats-Durchschnittskurses

Maßgeblichkeit eines Börsenkurses, Beginn und Dauer der Referenzperiode

Nachfolgend werden die Anforderungen der Rechtsprechung an die Relevanz des Börsenkurses der MeVis AG als Wert für die Festlegung einer angemessenen Abfindung anhand verschiedener Kriterien untersucht. Für die Ermittlung der Kursdaten haben wir den Informationsdienstleister Bloomberg als Datenquelle verwendet.

Nach dem Beschluss des BGH vom 19. Juli 2010 (AG 2010, S. 629 ff. „Stollwerck“) ist im Rahmen eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der einer angemessenen Abfindung zu Grunde zu legende Börsenwert grundsätzlich auf Basis eines gewichteten Durchschnittskurses innerhalb eines Dreimonatszeitraumes **vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme** zu errechnen. Der BGH hat mit diesem Beschluss seine bisherige Rechtsprechung teilweise aufgegeben und sich der überwiegenden Auffassung im Schrifttum (vgl. für alle: Adolff, Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2007, S. 335 f.) und der Bewertungspraxis angeschlossen.

So führt der BGH aus, dass wenn die Börsenkurse nach Bekanntgabe der Strukturmaßnahme „...in die Referenzperiode einbezogen werden, spiegelt der ermittelte Börsenkurs nicht mehr - wie geboten - den Preis wider, den der Aktionär ohne die zur Entschädigung verpflichtende Intervention des Hauptaktionärs oder die Strukturmaßnahme erlöst hätte und der sich aus Angebot und Nachfrage unter dem Gesichtspunkt des vom Markt erwarteten Unternehmenswertes bildet, sondern den Preis, der gerade wegen der Strukturmaßnahme erzielt werden kann. ... Diese Nachfrage hat aber mit dem Verkehrswert der Aktie, mit dem der Aktionär für den Verlust der Aktionärsstellung so entschädigt werden soll, als ob es nicht zur Strukturmaßnahme gekommen wäre (BVerfGE 100, 289, 305; BVerfG, ZIP 2007, 175 Rn. 16), nichts zu tun.“ Die Wahl des Referenzzeitraums dient u. a. der Verhinderung von Manipulationsmöglichkeiten. Ein Missbrauch soll dabei von beiden Seiten ausgeschlossen werden. Vor der Manipulation durch den Hauptaktionär durch die Auswahl eines besonders günstigen Zeitpunktes ist der Minderheitsaktionär nach Auffassung des BGH dadurch geschützt, dass die Barabfindung nie geringer sein kann als der Anteil des Minderheitsaktionärs am Unternehmenswert.

Niederschlag hat diese Auffassung auch in § 5 Abs. 1 der Angebotsverordnung zum WpÜG gefunden, der bestimmt, dass die im Fall eines Übernahmeangebots angebotene Gegenleistung min-

destens dem durchschnittlichen Börsenkurs der Aktien der Zielgesellschaft während der letzten drei Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots entsprechen muss.

In einer Ad hoc-Meldung vom Mittwoch, dem 29. April 2015, gab die MeVis AG die Absicht der VMS Holdings GmbH bekannt, einen Beherrschungsvertrag zwischen der VMS Holdings GmbH als herrschendem und der MeVis AG als beherrschtem Unternehmen abzuschließen.

Entsprechend der Beschreibung der Vorgehensweise auf der Internetseite der BaFin hat der Bewertungsgutachter auf den Dreimonatszeitraum bis zum Tag **vor** der Veröffentlichung der Absicht einen Beherrschungsvertrag zu schließen, abgestellt. Damit endet der Dreimonatszeitraum am Dienstag, dem 28. April 2015. Wir halten diese Vorgehensweise für angemessen.

Art der Durchschnittsbildung

Entsprechend der Vorgabe des BGH vom 19. Juli 2010 (AG 2010, S. 629, 632) ist ein nach Umsätzen gewichteter Durchschnittskurs innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode zu ermitteln. Diese Vorgehensweise entspricht der ganz herrschenden Meinung in der Rechtsprechung (vgl. OLG München, 5. Mai 2015, 31 Wx 366/13, Tz. 21 (juris); OLG Frankfurt, 3. September 2010, AG 2010, S. 751, 757; OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, AG 2010, S. 513, 515; OLG Düsseldorf, 9. September 2009, AG 2010, S. 35, 39; OLG Stuttgart, 16. Februar 2007, AG 2007, S. 209).

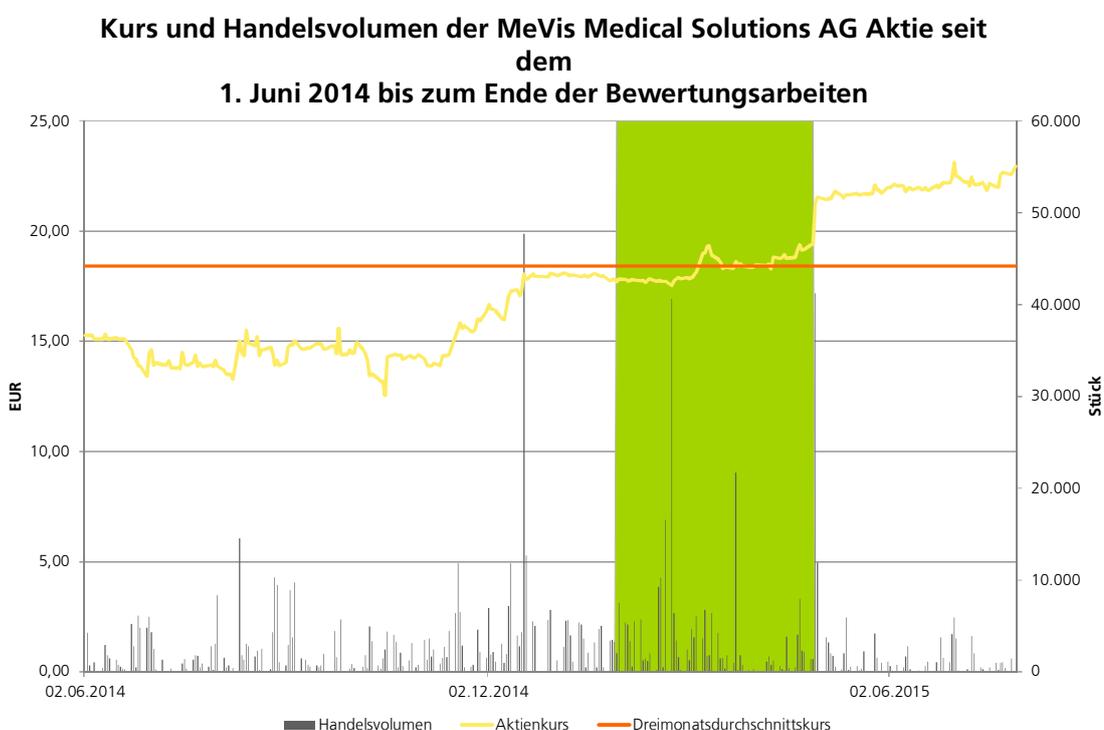
Bezüglich der Ermittlung des umsatzgewichteten Durchschnittskurses ist nach der ganz herrschenden Meinung auf den von der BaFin errechneten Kurs gemäß § 5 Abs. 1 der Angebotsverordnung zum WpÜG abzustellen (vgl. OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11, Tz. 24; OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, AG 2011, S. 560, 561; OLG Frankfurt, 3. September 2010, AG 2010, S. 751, 756 f.). Ausweislich des Schreibens der BaFin vom 15. Mai 2015 beläuft sich der Durchschnittskurs im Sinne von § 5 Abs. 1 und Abs. 3 der Angebotsverordnung zum WpÜG (BaFin-Kurs) zum Stichtag 29. April 2015 auf

EUR 18,42.

Zu Vergleichszwecken haben wir den umsatzgewichteten Börsenkurs anhand der Kursdaten des Finanzdienstleisters Bloomberg ermittelt. Der sich hierbei ergebende Wert liegt mit EUR 18,38 je Aktie um rund 0,22 % unter dem von der BaFin ermittelten Wert. Die geringfügige Differenz gegenüber dem von der BaFin ermittelten Kurs hält sich nach unserer Erfahrung im Rahmen der üblichen Abweichungen und ist im Übrigen nach unserer Einschätzung unbeachtlich.

Der sich aus der Dreimonatsdurchschnittsbetrachtung damit ergebende Wert liegt mit EUR 18,42 je Aktie unter dem ertragswertbasierten Unternehmenswert der MeVis AG von EUR 19,77 je Aktie.

Folgendes Schaubild zeigt die Kursentwicklung sowie das Handelsvolumen der MeVis AG-Aktie bis zum Ende der Prüfungsarbeiten. Hervorgehoben ist der Dreimonatszeitraum vor dem Tag der Bekanntgabe der Absicht einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abzuschließen, dem 29. April 2015. Außerdem wird der Dreimonats-Durchschnittskurs zum 29. April 2015 in Höhe von EUR 18,42 dargestellt (Linie in hellrot):



2. Anpassung des Börsenkurses

Einschränkend hat der BGH in seinem o. a. Beschluss ausgeführt, dass der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen sei, wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt.

Zwischen der oben genannten Veröffentlichung der Absicht, einen Beherrschungsvertrag abzuschließen und dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung am 29. September 2015 werden weniger als sechs Monate liegen.

Angesichts der Vielzahl an Arbeitsschritten und der zwingend einzuhaltenden Einladungsfristen muss man davon ausgehen, dass der Zeitraum im Fall der MeVis AG kaum weiter zu verkürzen gewesen wäre. Allgemein wird ein Zeitraum von weniger als sechs Monaten nicht als ein „längerer Zeitraum“ im Sinne der Stollwerk-Rechtsprechung angesehen (vgl. OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, AG 2011, S. 420, 422; Bungert, BB 2010, S. 2227, 2229; Bückler, NZG 2010, S. 967, 970; Bungert/Wettich, BB 2010, S. 2227, 2229, sehen noch keinen längeren Zeitraum bei sieben Monaten; Decher, ZIP 2010, S. 1673, 1675, sieht einen längeren Zeitraum erst ab siebeneinhalb Monaten als gegeben; eine Zusammenstellung findet sich bei Ruthardt/Hachmeister, CF 2014, S. 174, 183). Der BGH hat einen „längerer Zeitraum“ in dem entschiedenen Fall ab einer Dauer von siebeneinhalb Monaten angenommen (vgl. AG 2010, S. 629, 632). Das OLG Saarbrücken sieht in einem Zeitraum von sechseinhalb Monaten noch keinen längeren Zeitraum (vgl. OLG Saarbrücken, 11. Juni 2014, 1 W 18/13, AG 2014, S. 866, 867 f.). Daher liegt hier u. E. kein „längerer Zeitraum“ entsprechend der BGH-Rechtsprechung vor, der zur Notwendigkeit einer Anpassung des Börsenkurses führen dürfte.

VIII.Sensitivitätsrechnung

Zur Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung nach § 305 AktG haben wir die Berechnungen des Bewertungsgutachters in einem eigenen Bewertungsmodell nachvollzogen. Für Zwecke der Sensitivitätsrechnung haben wir ein vereinfachtes Modell abgeleitet, um den Einfluss der Veränderung verschiedener Parameter auf den Unternehmenswert zu überprüfen. Als Parameter haben wir bei der Sensitivitätsrechnung den Basiszinssatz, die Marktrisikoprämie, den Betafaktor sowie die Wachstumsrate ausgewählt, da diese Bewertungsparameter den Wert in besonderem Maße beeinflussen.

Wir weisen vorsorglich darauf hin, dass die nachstehenden Sensitivitätsüberlegungen und die hieraus rechnerisch abgeleiteten Werte nur zu Informationszwecken der außenstehenden Aktionäre sowie des uns bestellenden Landgerichts dienen. Die sich rechnerisch ergebenden Werte sind nicht dahingehend zu interpretieren, dass sie für sich eine angemessene Abfindung darstellen und somit in Widerspruch zu unserem Prüfungsurteil stehen.

Grundsätzlich führen Kombinationen aus höherer Wachstumsrate und niedrigerem Risikozuschlag zu höheren Unternehmenswerten. Diese Kombination ist jedoch unplausibel, typischerweise geht mit höherem Wachstum ein höheres Risiko einher.

Basiszins/Wachstumsabschlag

Den Basiszinssatz vor Steuern haben wir in einer Bandbreite von 1,00 % bis 2,00 % variiert. Den Wachstumsabschlag haben wir in einer Bandbreite von 0,50 % bis 1,50 % variiert.

Wert je Aktie in EUR		Basiszinssatz				
		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
Wachstumsabschlag	0,50%	19,83	19,64	19,46	19,29	19,13
	0,75%	20,00	19,80	19,61	19,43	19,26
	1,00%	20,18	19,97	19,77	19,58	19,40
	1,25%	20,38	20,15	19,94	19,74	19,55
	1,50%	20,60	20,35	20,12	19,91	19,71

Veränderung des Werts je Aktie bei Veränderung des Basiszinssatzes (Wachstumsabschlag = 1,00 %)	2,1%	1,0%	0,0%	-1,0%	-1,9%
---	------	------	------	-------	-------

Bezogen auf den angesetzten Wachstumsabschlag von 1,0 % führt beispielsweise eine Verminderung des Basiszinssatzes auf 1,00 % zu einer rechnerischen Erhöhung des Werts je Aktie um rund 2,10 %. Eine Erhöhung des Basiszinssatzes auf 1,75 % führt zu einer Verminderung des Werts je Aktie um rund 1,00 %.

Basiszinssatz/Marktrisikoprämien-Matrix

Die Marktrisikoprämie nach Steuern haben wir in einer Bandbreite von 4,50 % bis 6,50 % variiert.

Wert je Aktie in EUR		Marktrisikoprämie				
		4,50%	5,00%	5,50%	6,00%	6,50%
Basiszinssatz	1,00%	21,58	20,81	20,18	19,66	19,22
	1,25%	21,27	20,56	19,97	19,48	19,06
	1,50%	20,98	20,32	19,77	19,31	18,91
	1,75%	20,71	20,09	19,58	19,14	18,77
	2,00%	20,46	19,88	19,40	18,99	18,64

Veränderung des Werts je Aktie bei Veränderung der Marktrisikoprämie (Basiszinssatz = 1,50 %)	6,1%	2,8%	0,0%	-2,3%	-4,4%
---	------	------	------	-------	-------

Bezogen auf den angesetzten Basiszinssatz von 1,50 % führt beispielsweise eine Verminderung der Marktrisikoprämie auf 5,00 % zu einer rechnerischen Erhöhung des Werts je Aktie um rund 2,80 %. Eine Erhöhung der Marktrisikoprämie auf 6,00 % führt zu einer Verminderung des Werts je Aktien um rund 2,30 %.

Betafaktor/Marktrisikoprämien-Matrix

Den unverschuldeten Betafaktor haben wir in einer Bandbreite von 0,95 bis 1,15 variiert. Die nachstehende Tabelle zeigt den jeweiligen Wert je Aktie.

Wert je Aktie in EUR		Betafaktor				
		0,95	1,00	1,05	1,10	1,15
Marktrisikoprämie	4,50%	21,66	21,30	20,98	20,68	20,40
	5,00%	20,94	20,61	20,32	20,04	19,79
	5,50%	20,35	20,04	19,77	19,52	19,29
	6,00%	19,84	19,56	19,31	19,07	18,86
	6,50%	19,41	19,15	18,91	18,69	18,49
Veränderung des Werts je Aktie bei Veränderung des Betafaktors (Marktrisikoprämie = 5,50 %)		2,9%	1,4%	0,0%	-1,3%	-2,4%

Bezogen auf die angesetzte Marktrisikoprämie von 5,50 % führt beispielsweise eine Erhöhung des Betafaktors auf 1,15 zu einer rechnerischen Verminderung des Werts je Aktie um rund 2,40 %. Eine Verringerung des Betafaktors auf 1,00 führt zu einer Erhöhung des Werts je Aktie um rund 1,40 %.

IX. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung

Aufgrund unserer Kenntnis der einschlägigen Teile des gemeinsamen Berichts, der uns erteilten Auskünfte, der Besprechungen mit dem Vorstand der MeVis AG, der Besprechungen mit Vertretern der durch die beiden Vertragsparteien beauftragten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die diese bei der Wertermittlung unterstützt hat, sowie der Durchsicht der dem abgeleiteten Ergebnis zugrunde liegenden Planungsrechnung und den sonstigen Unterlagen stellen wir fest, dass bei der Ermittlung des Unternehmenswertes der MeVis AG keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG aufgetreten sind.

F. Ermittlung der angemessenen Abfindung und Ausgleichszahlung

I. Ermittlung der angemessenen Abfindung gem. § 305 AktG

Die Ausgangswerte für die Ermittlung der vorgeschlagenen Abfindung sind in dem als Anlage zum gemeinsamen Bericht beigefügten Bewertungsgutachten ausführlich dargestellt.

Aus dem Unternehmenswert in Höhe von rund EUR 35,971 Mio. wurde vom Bewertungsgutachter ein Wert je Aktie in Höhe von gerundet EUR 19,77 abgeleitet.

Die angemessene Abfindung ist nicht aus dem durchschnittlichen Börsenkurs abzuleiten, da der am 28. April 2015 endende Dreimonatsdurchschnittskurs (EUR 18,42) unter dem anteiligen Unternehmenswert je Aktie liegt.

Die Vertragsparteien haben daraufhin die Höhe der Abfindung auf

EUR 19,77

je Aktie festgelegt.

Die festgelegte Abfindung ist aus unserer Sicht angemessen.

II. Ermittlung der angemessenen Ausgleichszahlung gem. § 304 AktG

Als Ausgleichszahlung ist gemäß § 304 Abs. 2 S. 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren zukünftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Diese gesetzliche Regelung stellt sicher, dass der außenstehende Aktionär eine Ausgleichszahlung erhält, die wertmäßig der Dividende entspricht, die er ohne den Unternehmensvertrag erhalten würde.

Abweichend vom Wortlaut des § 304 AktG hat der Bewertungsgutachter entsprechend der ganz herrschenden Meinung die Ausgleichszahlung durch Verrentung des Unternehmenswerts abgeleitet (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2012, Tz. 76; Popp, WPg 2008, S. 23, 31; Wüstemann, BB 2008, S. 1499, 1503; OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Beschlusstext S. 91; OLG Stuttgart, 5. November 2013, 20 W 4/12, Tz. 130 (juris); OLG Frankfurt, 20. Februar 2012, 21 W 17/11, Tz. 78 (juris); OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 188 (juris); OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 216 (juris); OLG München, 31. März 2008, 31 Wx 88/06, Tz. 55 (juris)).

Irrelevanz des Börsenkurses

Der für die Ausgleichszahlung maßgebliche Unternehmenswert ergibt sich nicht aus dem Börsenkurs, sondern ist gemäß § 304 Abs. 2 S. 1 AktG aus dem Ertragswert der Gesellschaft abzuleiten (vgl. Riegger/Wasmann, Ausnahmen von der Berücksichtigung des Börsenkurses bei der Ermittlung gesetzlich geschuldeter Kompensationen im Rahmen von Strukturmaßnahmen, in: FS Stilz, 2014, S. 509, 515 m.w.N.; LG Stuttgart, 5. November 2012, 321 O 55/08, Beschlusstext S. 61; OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 481; OLG Stuttgart, 18. Dezember 2008, 20 W 2/08, Tz. 309; OLG Stuttgart, 14. Februar 2008, AG 2008, S. 783, 789; BGH, 13. Februar 2006, AG 2006, S. 331, 332; OLG Hamburg, 7. August 2002, AG 2003, S. 583, 585; LG Stuttgart, 5. November 2012, 321 O 55/08, Beschlusstext S. 61). Der Bewertungsgutachter hat daher zu Recht auf eine Berücksichtigung des Börsenkurses verzichtet.

Verrentungszinssatz

Der Bewertungsgutachter hat die jährliche Ausgleichszahlung zutreffend durch Verzinsung des Unternehmenswerts je Aktie mit dem Mittelwert (3,54 %) aus Basiszinssatz nach typisierter persönlicher Ertragsteuer (1,10 %) und risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz (5,98 %) ermittelt (vgl. OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Beschlusstext, S. 93; OLG Stuttgart, 5. November 2013, 20 W 4/12, Tz. 134 (juris); LG Stuttgart, 5. November 2012, 31 O 55/08, Beschlusstext S. 62; OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 225; OLG Frankfurt, 29. April 2011, 21 W 13/11, Tz. 104 (juris); OLG Frankfurt, 15. Februar 2010, 5 W 52/09, Tz. 115 (juris); OLG München, 31. März 2008, 31 Wx 88/06, Tz. 57 (juris); OLG München, 17. Juli 2007, AG 2008, S. 28, 32; OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 320 ff. (juris); Popp, WPg 2008, S. 23, 32 f.).

Durch diese Vorgehensweise wird die zukünftige Position der im Unternehmen verbleibenden außenstehenden Aktionäre unter Risikogesichtspunkten berücksichtigt. Auf der einen Seite ist festzuhalten, dass es sich bei den zukünftigen Ausgleichszahlungen wie bei der Investition in die Aktie

eines nicht beherrschten Unternehmens um keine sichere Zahlung handelt (vgl. OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 193 (juris)). Da die Ausgleichszahlung einen höheren Risikogehalt als Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren hat, ist die reine Verwendung des risikolosen Basiszinssatzes und mithin ein Verzicht auf einen Risikozuschlag nicht sachgerecht (vgl. Popp, WPg 2008, S. 23, 31). Auf der anderen Seite ist die Verwendung des vollen risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatz ebenfalls nicht sachgerecht (vgl. OLG Frankfurt, 28. März 2014, 21 W 15/11, Beschlusstext S. 94), da in diesem Fall die Ausgleichszahlung den gleichen Risikogehalt hätte, wie die Erträge aus dem Unternehmen (vgl. Popp, WPg 2008, S. 23, 32). Soweit in diesem Zusammenhang auf die Ytong-Entscheidung des BGH (vgl. 21. Juli 2003, II ZR 17/01, WM 2003, S. 1859, 1861) Bezug genommen wird, ist festzuhalten, dass sich der BGH mangels entsprechender Rügen mit der Höhe des Verrentungszinssatzes nicht näher auseinander gesetzt hat (vgl. OLG Frankfurt, 24. November 2011, 21 W 7/11, Tz. 199 (juris); OLG Stuttgart, 20 W 7/11, Tz. 496 (juris); OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08, Tz. 330 (juris); OLG München, 17. Juli 2007, 31 Wx 60/06, Tz. 52 (juris)).

Im Wesentlichen werden folgende Gesichtspunkte bei der Abwägung der Risikostruktur genannt.

Als **risikominimierende** Komponenten wird auf die Verlustübernahmeverpflichtung (§ 302 AktG) der herrschenden Gesellschaft während der Vertragsdauer (vgl. LG München, 14. Februar 2014, 5 HKO 16505/08; Beschlusstext S. 70; OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 260 (juris); Maul, DB 2002, S. 1423, 1425) sowie die gleichbleibenden Zahlungen ohne Gewinnschwankungen, die unabhängig von tatsächlich erzielten Gewinn bestehen (vgl. LG Berlin, 23. April 2013, 102 O 134/06, Beschlusstext S. 121; OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 498 (juris); OLG Celle, 19. April 2007, 9 W 53/06, AG 2007, 865, 867; OLG Düsseldorf, 20. September 2006, 26 W 8/06, Tz. 64 (juris)), verwiesen. Das Risiko der Ausgleichzahlung ist daher nicht mit dem vollen Risiko einer unternehmerischen Betätigung vergleichbar, das aber im Fall der Vertragsbeendigung wieder auflebt (vgl. OLG Stuttgart, 5. November 2013, 20 W 4/12, Tz. 134 (juris)).

Demgegenüber ist für den Regelfall **risikoerhöhend** festzuhalten, dass der Ausgleichsanspruch nicht vor einer Auszehrung der beherrschten Gesellschaft durch nachteilige Maßnahmen des herrschenden Unternehmens schützt (vgl. OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 263 (juris); OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 504 (juris); Lauber, Das Verhältnis des Ausgleichs gemäß § 304 AktG zu den Abfindung gemäß den §§ 305, 327a AktG, 2013, S. 208 f.). Im Falle einer nachhaltigen Schwächung der Ertragskraft des Unternehmens während der Vertragslaufzeit besteht die Unternehmensbeteiligung an einem im Wert geminderten Unternehmen fort (vgl. LG Berlin, 23. April 2013, 102 O 134/06, Beschlusstext S. 121).

Im Hinblick auf das nicht auszuschließende Insolvenzrisiko der herrschenden Gesellschaft ist der außenstehende Aktionär während der Laufzeit des Vertrags ferner dem Insolvenzrisiko der herr-

schenden Gesellschaft als Schuldner des Ausgleichs ausgesetzt (vgl. LG München, 14. Februar 2014, 5 HKO 16505/08; Beschlusstext S. 69; OLG Frankfurt, 24. November 2011 21 W 7/11, Tz. 202 (juris); LG Berlin, 22. November 2011, 102 O 228/07, Beschlusstext S. 59).

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Risikogesichtspunkte ist es daher nach unserer Einschätzung für den Regelfall angemessen, einen unter dem vollen Kapitalisierungszinssatz, aber über dem quasi-risikolosen Basiszinssatz liegenden Verrentungszinssatz anzusetzen. Dieser kommt häufig im Ansatz des Mittelwertes aus risikolosem Basiszinssatz und den vollen risikoadjustierten Kapitalkosten zum Ausdruck. Nichts anderes als einen Ansatz innerhalb dieser Bandbreite kommt nach unserer Einschätzung mit dem allgemeinen Hinweis auf Industriefinanzen (vgl. OLG Stuttgart, 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, Tz. 503 (juris); Lauber, Das Verhältnis des Ausgleichs gemäß § 304 AktG zu den Abfindungen gemäß den §§ 305, 327a AktG, 2013, S. 209) zum Ausdruck, wenn der idealtypische Zusammenhang beschrieben wird, wonach deren Renditen über der von festverzinslichen Bundesanleihen aber unter der von Aktienportfolien liegen.

Wachstumsabschlag

Der Verrentungszinssatz ist nicht um einen Wachstumsabschlag zu vermindern (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., 2012, Tz. 85; OLG Karlsruhe, 13. Mai 2013, 12 W 77/08 (13), Tz. 106 (juris); OLG München, 17. Juli 2007, 31 Wx 60/06, Tz. 52 (juris)).

Auswirkungen der Abgeltungssteuer

Bei der Festlegung der Ausgleichszahlung hat der Bewertungsgutachter sachgerecht berücksichtigt, dass die Zuflüsse aus dieser Ausgleichszahlung wie Dividenden behandelt werden und daher der Abgeltungssteuer von 25,0 % zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen. Hierzu wurde nach der Verrentung des Nachsteuerwerts mit einem Nachsteuerzinssatz zur Ermittlung des festzusetzenden Ausgleichsbetrags die typisierte Steuerbelastung aufgeschlagen und so der Nachsteuerwert in einen Vorsteuerwert umgerechnet (vgl. OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10, Tz. 258 (juris); LG Stuttgart, 5. November 2012, 31 O 55/08, Beschlusstext S. 62).

Ableitung des Ausgleichsbetrags

Ausgangspunkt der Ableitung des Ausgleichsbetrags ist der aus dem Unternehmenswert zum 29. September 2015 abgeleitete Wert je Aktie von EUR 19,77.

Die Ermittlung der angemessenen jährlichen Ausgleichszahlung ergibt sich aus nachfolgender Übersicht:

	29.09.2015	MeVis AG		Aktienportfolio	
		EUR	Rendite	EUR	Rendite
Unternehmenswert je Aktie	19,77	19,77		19,77	
Basiszinssatz vor Einkommensteuer	1,50%				
Typ. Einkommensteuer	-0,40%				
Basiszinssatz nach Einkommensteuer	1,10%				
Halber Risikozuschlag	2,44%				
Verrentungszinssatz (nach ESt)	3,54%			3,54%	
Rentenbetrag vor ESt	0,95		4,81%		
Einkommensteuer (26,375 %)	-0,25				
Rentenbetrag nach ESt	0,70		3,54%	0,70	3,54%
Ausgleichszahlung (vor ESt)	0,95				

Die sich hiernach ergebende Ausgleichszahlung beläuft sich auf EUR 0,95.

Modifikation des festen Ausgleichs nach der BGH-Rechtsprechung

In seinem Beschluss vom 21. Juli 2003 kommt der Bundesgerichtshof (II ZR 17/01, WM 2003, S. 1859 ff.) in dem dort entschiedenen Fall zu der Auffassung, dass als Ausgleichszahlung der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-)Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern ist. Anpassungen der Körperschaftsteuer könnten demnach zu Anpassungen der Ausgleichszahlung führen, da nach Auffassung des Bundesgerichtshofs die „Körperschaftsteuer von der Gesellschaft selbst nicht beeinflusst werden kann, sondern lediglich Ausfluss des von ihr erwirtschafteten Gewinns ist“.

Die Fixierung des körperschaftsteuerlichen Einkommens als Bemessungsgrundlage für den - jeweils - gültigen Körperschaftsteuertarif ist inkonsequent. Die Körperschaftsteuerzahllast ist nicht lediglich Ausfluss des Tarifs, sondern wird maßgeblich von der Höhe der steuerlichen Bemessungsgrundlage bestimmt. Warum aber strukturelle Eingriffe und Veränderungen der Bemessungsgrundlage z. B. als Folge ständiger Steuerreformen unberücksichtigt bleiben sollen, ist nicht nachvollzieh-

bar. Konsequenterweise hätte der BGH nicht bloß den Gewinn vor Körperschaftsteuer, sondern separat auch noch die Ableitung der Bemessungsgrundlage jenseits des Stichtagsprinzips festschreiben müssen. Auch die Beschränkung auf die Körperschaftsteuer ist mehr als fraglich. Daneben unterliegen Bewertungsobjekte mit inländischen Ergebnisanteilen der Gewerbeertragsteuer und entsprechend der zunehmenden Internationalisierung auch verstärkt ausländischen Ertragsteuern. Über den entschiedenen Einzelfall, für den das bis zum 31. Dezember 2000 gültige Anrechnungsverfahren der Körperschaftsteuer auf die Einkommensteuer noch maßgeblich war, hat nach unserer Auffassung eine Abgrenzung auf den Gewinn vor Körperschaftsteuer heute sowohl ertragsteuerlich als auch betriebswirtschaftlich eine zu bezweifelnde Berechtigung (offen gelassen: LG Stuttgart, 5. November 2012, 31 O 55/08, Beschlusstext S. 65; OLG Stuttgart, 14. September 2011, 20 W 6/08, Tz. 229 ff.(juris); kritisch: Popp, WPg 2008, S. 23, 26; Stephan in K. Schmidt/Lutter, AktG, § 304, Tz. 90 f.).

Trotz denkbarer Kritik an der Rechtsprechung des BGH ist es nicht zu beanstanden, wenn im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag entsprechend dieser gültigen Rechtsprechung ein Bruttoausgleich vorgesehen ist.

Zur Berücksichtigung von möglichen Änderungen der Körperschaftsteuerbelastungen auf die Höhe der Ausgleichszahlungen im Sinne des BGH-Beschlusses vom 21. Juli 2003, wonach gemäß § 304 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 S. 1 AktG als (fester) Ausgleich der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil je Aktie abzüglich der von der Gesellschaft hierauf zu entrichtenden (Ausschüttungs-) Körperschaftsteuer in Höhe des jeweils gültigen Steuertarifs zuzusichern ist, ist die Bemessungsgrundlage für die Körperschaftsteuer einschließlich des Solidaritätszuschlags (vgl. BayObLG, 28. Oktober 2005, AG 2006, S. 41, 45) festzuschreiben. In Folge des hier fehlenden Ergebnisanteils, der nicht der deutschen Körperschaftsteuer unterliegt, entfällt ein Abzugsbetrag. Die Ermittlung des Ausgleichs erfolgt formal, indem die aktuelle Körperschaftsteuer einschließlich Solidaritätszuschlag (EUR 0,18) von der aus dem Ertragswert abgeleiteten (Brutto-) Ausgleichszahlung (EUR 1,13) abgezogen wird.

Bei unverändertem Körperschaftsteuersatz von 15,0 % und Solidaritätszuschlag von 5,5 % beträgt die Ausgleichszahlung je Stückaktie EUR 0,95.

Die Ableitung des Ausgleichs erfolgt nachvollziehbar.

G. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit der festgelegten Ausgleichszahlung und Abfindung

„Nach unseren Feststellungen ist aus den vorstehend dargelegten Gründen die Abfindung, die den außenstehenden Aktionären der MeVis Medical Solutions AG, Bremen, infolge des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit der VMS Deutschland Holdings GmbH, Darmstadt, gemäß § 305 AktG gewährt wird, in Höhe von EUR 19,77 je auf den Namen lautende Stückaktie angemessen.

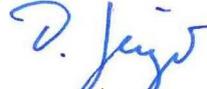
Die angemessene Ausgleichszahlung nach § 304 AktG beträgt je Aktie EUR 1,13 (Bruttogewinnanteil je Aktie) abzüglich eines von der MeVis AG zu entrichtenden Betrages für die Körperschaftsteuer. Dieser Betrag ist aus dem im Bruttogewinnanteil enthaltenen Gewinnanteil von EUR 1,13 je Stückaktie aus körperschaftsteuerlich belasteten Gewinnen der MeVis AG unter Berücksichtigung des jeweils für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Körperschaftsteuersatzes zu ermitteln. Bei der zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses geltenden Körperschaftsteuerbelastung von 15,825 % (inkl. Solidaritätszuschlag) ergibt sich ein Abzugsbetrag von EUR 0,18 und damit eine Ausgleichszahlung von EUR 0,95 je Aktie.“

Bremen, 11. August 2015



Ebner Stolz GmbH & Co. KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft


Dr. Matthias Popp
Wirtschaftsprüfer


Daniel Gerger
Wirtschaftsprüfer

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Domination and Profit and Loss Transfer Agreement

VMS Deutschland Holdings GmbH

and

MeVis Medical Solutions AG

10. August 2015

**BEHERRSCHUNGS- UND
GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG**

**DOMINATION AND PROFIT AND LOSS
TRANSFER AGREEMENT**

zwischen

between

VMS Deutschland Holdings GmbH,
Alsfelder Str. 6, 64289 Darmstadt

eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Darmstadt unter HRB 8654,

registered with the commercial register at the local court of Darmstadt under HRB 8654,

- nachfolgend **"Organträger"** -

- hereinafter the **"Parent Company"** -

und

and

MeVis Medical Solutions AG,
Caroline-Herschel-Str. 1, 28359 Bremen

eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Bremen unter HRB 23791,

registered with the commercial register at the local court of Bremen under HRB 23791,

- nachfolgend **"Organgesellschaft"** -

- hereinafter the **"Subsidiary"** -

- Organträger und Organgesellschaft zusammen nachfolgend die **"Parteien"** -

- the Parent Company and the Subsidiary are hereinafter referred to as the **"Parties"** -

Präambel

Preamble

Der Organträger hält als Folge des öffentlichen Übernahmeangebots seit 21. April 2015 73,52 % der Aktien und der Stimmrechte der Organgesellschaft. Zur besseren Integration der Organgesellschaft und zur Herstellung eines Organverhältnisses im Sinne von § 14 KStG und § 2 Abs. 2 Satz 2 GewStG beabsichtigen die Parteien den nachstehenden Unternehmensvertrag abzuschließen.

As a result of a public takeover offer, the Parent Company holds since 21 April 2015 73.52 % of the shares and the voting rights of the Subsidiary. To facilitate the integration of the Subsidiary and to establish a tax group within the meaning of section 14 German Corporate Tax Act and section 2 para. 2 sentence 2 German Trade Tax Act, the Parties intend to conclude the following enterprise agreement.

Die Parteien sind sich bewusst, dass die Wirksamkeit dieses Vertrags unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Gesellschafterversammlung des Organträgers und der Hauptversammlung der Organgesellschaft steht.

The Parties are aware that the effectiveness of this agreement is subject to the consent of the shareholders' meeting of the Parent Company and the general shareholders' meeting of the Subsidiary.

Der Organträger ist eine mittelbare 100%-ige Tochtergesellschaft der Varian Medical Systems, Inc., eine Gesellschaft gegründet

The Parent Company is an indirect, wholly-owned subsidiary Varian Medical Systems, Inc., a company incorporated under the laws of

nach dem Recht des Staates Delaware, USA, mit Sitz in Wilmington, Delaware, USA und Geschäftsadresse in 3100 Hansen Way, Palo Alto, Kalifornien, USA ("**Varian**").

Delaware, USA, with its registered office in Wilmington, Delaware, USA and business address at 3100 Hansen Way, Palo Alto, California, USA ("**Varian**").

Teil A Beherrschung

Part A Domination

§ 1 Leitung und Weisungen

Section 1 Control and instructions

- 1.1 Die Organgesellschaft unterstellt sich der Leitung durch den Organträger. Letzterer ist berechtigt, dem Vorstand der Organgesellschaft hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft – soweit gesetzlich zulässig - Weisungen zu erteilen. Der Vorstand der Organgesellschaft ist gegenüber dem Organträger verpflichtet, dessen Weisungen zu befolgen.
- 1.2 Der Organträger ist nicht berechtigt, dem Vorstand der Organgesellschaft die Weisung zu erteilen, diesen Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden.
- 1.3 Weisungen bedürfen der Textform oder sind, sofern sie mündlich erteilt werden, unverzüglich in Textform zu bestätigen.

- 1.1 The Subsidiary submits itself to the control of the Parent Company. The latter is entitled, to the extent permitted by law, to issue instructions to the Management Board of the Subsidiary regarding the management of the company. The Management Board of the Subsidiary is obliged vis-à-vis the Parent Company to follow its instructions.
- 1.2 The Parent Company is not authorised to issue instructions to the Management Board of the Subsidiary to amend, continue or terminate this agreement.
- 1.3 Instructions must be issued in text form or, in case they have been issued verbally, must be confirmed in text form without undue delay.

§ 2 Auskunftsrecht

Section 2 Right to information

- 2.1 Der Organträger ist laufend über alle wesentlichen Angelegenheiten der Organgesellschaft und die Geschäftsentwicklung zu informieren.
- 2.2 Der Organträger ist berechtigt, während der Vertragsdauer jederzeit Einsicht in die Bücher und sonstigen Unterlagen der Organgesellschaft zu nehmen.

- 2.1 The Parent Company shall be continuously informed about all important matters of the Subsidiary and its business development.
- 2.2 During the term of this agreement, the Parent Company is authorised to inspect the records and other documents of the Subsidiary at any time.

Teil B Gewinnabführung

§ 3 Gewinnabführung

- 3.1 Die Organgesellschaft verpflichtet sich, während der Dauer dieses Vertrags (§ 7) ihren ganzen Gewinn an den Organträger abzuführen. Abzuführen ist – vorbehaltlich einer Bildung oder Auflösung von Rücklagen nach § 5 – der gemäß § 301 AktG in der jeweils geltenden Fassung höchstzulässige Betrag.
- 3.2 Die Verpflichtung zur Gewinnabführung entsteht erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der Organgesellschaft, in dem dieser Vertrag gemäß § 7.2 wirksam wird.

§ 4 Verlustübernahme

- 4.1 Der Organträger ist gegenüber der Organgesellschaft gemäß den Vorschriften des § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung zur Verlustübernahme verpflichtet.
- 4.2 Die Verpflichtung zur Verlustübernahme entsteht erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der Organgesellschaft, in dem dieser Vertrag gemäß § 7.2 wirksam wird.

§ 5 Bildung und Auflösung von Rücklagen

- 5.1 Die Organgesellschaft kann mit schriftlicher Zustimmung des Organträgers Beträge aus dem Jahresüberschuss insoweit in die Gewinnrücklagen (im Sinne von § 272 Abs. 3 HGB in seiner jeweils geltenden Fassung) mit Ausnahme der gesetzlichen Rücklage einstellen, als dies handelsrechtlich zulässig und aus konkretem Anlass bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Während der Dauer dieses Vertrages gebildete andere Gewinnrücklagen im Sinne von

Part B Transfer of profits

Section 3 Transfer of Profits

- 3.1 During the term of this agreement (section 7), the Subsidiary undertakes to transfer its entire annual profits to the Parent Company. Subject to establishing or dissolving reserves in accordance with section 5 of this Agreement, the maximum amount permissible under section 301 of the German Stock Corporation Act, as amended from time to time, shall be transferred.
- 3.2 The obligation to transfer profit arises for the first time for the whole financial year of the Subsidiary in which this agreement becomes effective pursuant to section 7.2.

Section 4 Assumption of Loss

- 4.1 The Parent Company is obliged towards the Subsidiary to assume any losses pursuant to section 302 of the German Stock Corporation Act, as amended.
- 4.2 The obligation to assume losses arises for the first time for the entire financial year of the Subsidiary in which this agreement becomes effective pursuant to section 7.2.

Section 5 Accumulation and Dissolution of Reserves

- 5.1 The Subsidiary may, with the written consent of the Parent Company, transfer amounts from the annual profits into other revenue reserves (in accordance with section 272, para. 3 of the German Commercial Code, as amended) with the exception of the statutory reserves, if and to the extent this is permissible under commercial law and economically justified in concrete circumstances based upon a reasonable business judgement. Other revenue reserves in the meaning of section 272, para. 3 of the German

§ 272 Abs. 3 HGB in seiner jeweils geltenden Fassung sind auf schriftliches Verlangen des Organträgers, und wenn dies bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist, aufzulösen, soweit § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung dem nicht entgegensteht, und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags zu verwenden oder als Gewinn abzuführen; dies gilt auch, soweit während der Dauer dieses Vertrags gebildete satzungsmäßige Gewinnrücklagen nachträglich aufgelöst werden dürfen.

Commercial Code, as amended, which have been formed during the term of this agreement, are to be dissolved upon the written request of the Parent Company, if this is economically justified based upon a reasonable business judgment, and are to be used for the purpose of compensating net losses for the financial year, if and to the extent permitted by section 302 German Stock Corporation Act, as amended from time to time, or to be transferred as profit; the same applies if reserves that have been formed during the term of this agreement according to the articles of association may be subsequently dissolved.

5.2 Die Abführung eines vorvertraglichen Gewinnvortrags oder von Erträgen aus der Auflösung von vorvertraglichen Gewinnrücklagen oder von Kapitalrücklagen, auch soweit sie während der Dauer des Vertrags gebildet wurden, und deren Heranziehung zum Ausgleich eines ohne die Verlustübernahme bei der Organgesellschaft sonst entstehenden Jahresfehlbetrags wird ausdrücklich ausgeschlossen.

5.2 The transfer of any profits carried forward, or of any amount from the dissolution of other revenue reserves, which were formed prior to the commencement of this agreement, or of capital reserves, also and to the extent they have been formed during the term of this agreement, and recurrence to them for balancing the net loss for the year which would otherwise arise at the Subsidiary without assumption of losses, is expressly prohibited.

§ 6

Fälligkeit, Abschlagszahlungen

6.1 Der Anspruch auf Abführung eines Gewinns nach § 3 dieses Vertrags entsteht mit Ablauf des Bilanzstichtags der Organgesellschaft, ist sofort fällig und ab diesem Zeitpunkt nach § 352 Abs. 1 Satz 1 HGB in seiner jeweils geltenden Fassung zu verzinsen. Der Anspruch auf Ausgleich eines Jahresfehlbetrags nach § 4 dieses Vertrags entsteht ebenfalls mit Ablauf des Bilanzstichtags der Organgesellschaft und ist ebenfalls sofort fällig und ab diesem Zeitpunkt nach § 352 Abs. 1 Satz 1 HGB in seiner jeweils geltenden Fassung zu verzinsen.

6.2 Vor Feststellung des Jahresabschlusses kann der Organträger Vorschüsse auf eine ihm für das Geschäftsjahr

Section 6

Due Date, Advance Payments

6.1 Any claims to a transfer of profits pursuant to section 3 of this agreement shall become effective as of the end of the balance sheet date of the Subsidiary, shall become due immediately and shall bear interest in accordance with section 352, para. 1, sentence 1 of the German Commercial Code, as amended, from this date. Any claims to a settlement of net losses for the financial year pursuant to section 4 of this agreement shall also become effective as of the end of the balance sheet date of the Subsidiary and shall become due immediately and bear interest in accordance with section 352, para. 1, sentence 1 of the German Commercial Code, as amended, from this date.

6.2 Prior to the approval of the financial statements, the Parent Company may demand advance payments in respect

- | | | | |
|-----|--|-----|--|
| | voraussichtlich zustehende Gewinnabführung beanspruchen, soweit die Liquidität der Organgesellschaft die Zahlung solcher Vorschüsse zulässt. | | of prospective profit transfer to which it is entitled for the financial year, as long as the liquidity of the Subsidiary allows such advance payments. |
| 6.3 | Entsprechend kann auch die Organgesellschaft Vorschüsse auf einen an sie für das Geschäftsjahr voraussichtlich zu vergütenden Jahresfehlbetrag verlangen, soweit sie solche Vorschüsse mit Rücksicht auf ihre Liquidität benötigt. | 6.3 | Correspondingly, the Subsidiary may also demand advance payments to which it is entitled in respect of prospective net losses for the financial year, to the extent it requires such advance payments to maintain liquidity. |
| 6.4 | Abschlagszahlungen gemäß § 6.2 oder § 6.3 sind unverzinslich. | 6.4 | Advance payments according to section 6.2 or section 6.3 shall not be subject to interest. |

§ 7

Wirksamwerden und Dauer des Vertrages

- 7.1 Dieser Vertrag wird unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Gesellschafterversammlung des Organträgers und der Zustimmung der Hauptversammlung der Organgesellschaft geschlossen.
- 7.2 Der Vertrag wird mit der Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Organgesellschaft wirksam.
- 7.3 Der Vertrag wird auf unbestimmte Zeit geschlossen. Er kann schriftlich mit einer Frist von drei Monaten zum Ablauf eines Geschäftsjahres der Organgesellschaft gekündigt werden. Er kann erstmals gekündigt werden mit Wirkung auf den Ablauf von fünf Zeitjahren (60 Monaten) nach dem Beginn des Geschäftsjahres der Organgesellschaft, das auf das Geschäftsjahr folgt, in dem dieser Vertrag nach § 7.2 wirksam wird, sofern an diesem Tag das Geschäftsjahr der Organgesellschaft endet; andernfalls ist eine Kündigung erstmals zum Ende des zu diesem Zeitpunkt laufenden Geschäftsjahres der Organgesellschaft zulässig. Sollte der Vertrag erst in einem nach dem 31. Dezember 2015 beginnenden Geschäftsjahr nach § 7.2 wirksam werden, kann er erstmals mit Wirkung auf den Ablauf von fünf Zeitjahren (60 Monaten) nach dem Beginn des Geschäftsjahres, in dem er nach § 7.2

Section 7

Effectiveness and Term of the Agreement

- 7.1 This agreement is subject to the approval of the shareholders' meeting of the Parent Company and the general shareholders' meeting of the Subsidiary.
- 7.2 The agreement will become effective upon the entry in the commercial register of the registered office of the Subsidiary.
- 7.3 The agreement shall be concluded for an indefinite term. The agreement may be terminated in writing with a notice period of three months to the end of the financial year of the Subsidiary. The agreement may first be terminated with effect as of the expiry of five years (60 months) following the beginning of the financial year of the Subsidiary which follows the financial year in which this agreement becomes effective pursuant to section 7.2, provided the financial year of the Subsidiary ends as of this day; otherwise the agreement may be terminated for the first time with effect as of the end of the financial year of the Subsidiary which is current at that day. Should this agreement become effective pursuant to section 7.2 in a financial year beginning after 31 December 2015, the agreement may first be terminated with effect as of the expiry of five years (60 months) following the beginning of the financial year in which this agreement becomes

wirksam geworden ist, gekündigt werden.

effective pursuant to section 7.2.

7.4 Jede Partei kann den Vertrag aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist kündigen. Ein wichtiger Grund ist insbesondere der Verlust der unmittelbaren Mehrheitsbeteiligung des Organträgers an der Organgesellschaft (auch wenn eine mittelbare Mehrheitsbeteiligung bestehen bleibt), die Veräußerung von sämtlichen Aktien an der Organgesellschaft, die Einbringung der Organbeteiligung durch den Organträger, die Umwandlung, Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation des Organträgers oder der Organgesellschaft sowie jeder weitere Umstand, der nach Auffassung der deutschen Finanzverwaltung zur vorzeitigen Beendigung des Gewinnabführungsvertrags in steuerlich für die Organgesellschaft unschädlicher Weise berechtigt. Die Rechtsauffassung im Beendigungszeitpunkt ist maßgebend.

7.4 Each Party may terminate the agreement without notice for good cause. Good cause exists in particular in case of the Parent Company no longer holding the direct majority shareholding in the Subsidiary (even if it continues to hold an indirect majority shareholding), the disposal of all shares in the Subsidiary, the contribution by the Parent Company of the participation in the Subsidiary, the transformation, the merger, the split or the liquidation of the Parent Company or the Subsidiary as well as any other circumstances which, in the view of the German tax authorities, entitle to an early termination of the profit and loss transfer agreement without negative tax consequences for the Subsidiary. The legal standpoint as of the termination date shall prevail.

7.5 Die Kündigung muss schriftlich erfolgen.

7.5 Any notice of termination must be made in writing.

7.6 Bei einer Beendigung des Vertrags, die nicht mit der Beendigung des Geschäftsjahres der Organgesellschaft zusammenfällt, ist die Gewinnabführung durch die Organgesellschaft bzw. der Verlustausgleich durch den Organträger lediglich bis zum Tag der Vertragsbeendigung durchzuführen. Etwaige Gewinne oder Verluste sind aufgrund einer aufzustellenden Zwischenbilanz zu ermitteln.

7.6 In case of a termination of the agreement which does not coincide with the end of the financial year of the Subsidiary, the profit transfer by the Subsidiary and the assumption of losses by the Parent Company shall be executed only up to the termination date. Any profits or losses shall be determined based on an interim balance sheet to be prepared.

§ 8

Ausgleichszahlungen

Section 8

Compensation Payments

8.1 Der Organträger verpflichtet sich, ab dem Geschäftsjahr der Organgesellschaft, für das der Anspruch auf Gewinnabführung gemäß § 3 wirksam wird für die Dauer dieses Vertrags den außenstehenden Aktionären der Organgesellschaft für jedes volle Geschäftsjahr eine wiederkehrende Geldleistung ("**Ausgleichszahlung**") zu zahlen und räumt diesen hierdurch einen unmittelbar gegen den Organträger

8.1 The Parent Company undertakes for the duration of this agreement to make to the outside shareholders of the Subsidiary a recurring payment (the "Compensation Payment") from and including the financial year of the Subsidiary in relation to which the claim for the transfer of profit pursuant to section 3 of this agreement takes effect and grants to the outside shareholders a direct payment claim for such compensation against the Parent

gerichteten Anspruch auf Leistung dieser Ausgleichszahlung ein. Die Ausgleichszahlung beträgt für jedes volle Geschäftsjahr der Organgesellschaft für jede auf den Namen lautende Aktie der Organgesellschaft mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie (jede einzelne eine **"MeVis Aktie"** und zusammen die **"MeVis Aktien"**) brutto EUR 1,13 (**"Bruttoausgleichsbetrag"**), abzüglich des Betrags etwaiger Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlags nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz. Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrags gelangen auf den Bruttoausgleichsbetrag 15 % Körperschaftsteuer zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag darauf, das sind EUR 0,18, zum Abzug. Daraus ergibt sich nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags ein Nettoausgleichsbetrag in Höhe von EUR 0,95 je MeVis Aktie für ein volles Geschäftsjahr. Der Bruttoausgleichsbetrag vermindert sich zeitanteilig, falls dieser Vertrag während des Geschäftsjahres der Organgesellschaft endet oder die Organgesellschaft während der Dauer dieses Vertrags ein Rumpfgeschäftsjahr bildet.

Company. The Compensation Payment amounts to EUR 1.13 gross per each registered share of the Subsidiary representing a pro rata amount of the share capital of EUR 1.00 per share (each a "MeVis Share" and when taken together the "MeVis Shares") for each full financial year (the "Gross Compensation Amount") less the amount of any corporate income tax and solidarity surcharge pursuant to the tax rate applicable to those taxes in the respective financial year. According to the situation at the date of this agreement, 15 % corporate income tax and 5.5 % solidarity surcharge thereon, i.e. EUR 0.18, shall be deducted from the gross amount of the Compensation Payment. This results, according to the situation at the date of this agreement, in a net compensation amount of EUR 0.95 per MeVis Share for the full financial year. The Gross Compensation Amount is reduced on a pro rata basis if this agreement ends during a financial year of the Subsidiary or if the Subsidiary forms a short financial year during the term of this agreement.

8.2 Falls das Grundkapital der Organgesellschaft aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich der Bruttoausgleichsbetrag je MeVis Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag des Bruttoausgleichsbetrages unverändert bleibt. Falls das Grundkapital der Organgesellschaft durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus diesem § 8 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus einer solchen Kapitalerhöhung. Der Beginn der Berechtigung aus diesem § 8 ergibt sich aus der von der Organgesellschaft bei Ausgabe der neuen Aktien für diese festgesetzte Gewinnanteilberechtigung.

8.2 If the share capital of the Subsidiary is increased from the company's funds in exchange for the issuance of new shares, the Gross Compensation Amount per MeVis Share is reduced to such an extent that the total amount of the Gross Compensation Amount remains unchanged. If the share capital of the Subsidiary is increased by cash contributions and/or contributions in kind, the rights under this section 8 shall also apply to the shares subscribed to by outside shareholders in such capital increase. The beginning of the entitlement pursuant to this section 8 corresponds to the dividend entitlement set by the Subsidiary when issuing the new shares.

8.3 Falls ein Spruchverfahren zur gerichtlichen Bestimmung der

8.3 If appraisal proceedings according to the German Act on Appraisal

angemessenen Ausgleichszahlung eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Ausgleichszahlung je MeVis Aktie festsetzt, können die außenstehenden Aktionäre, auch wenn sie nach Maßgabe von § 9 dieses Vertrags bereits abgefunden wurden, eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlung je MeVis Aktie der Organgesellschaft verlangen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre der Organgesellschaft gleichgestellt, wenn sich der Organträger gegenüber einem außenstehenden Aktionär der Organgesellschaft in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Spruchverfahrens zu einer höheren Ausgleichszahlung verpflichtet.

Proceedings are initiated and the court adjudicates a legally binding higher Compensation Payment per MeVis Share, the outside shareholders are entitled to demand a corresponding additional payment to the already received Compensation Payment per MeVis Share, even if they have already been compensated pursuant to section 9 of this agreement. Likewise, all other outside shareholders of the Subsidiary will be treated in the same way if the Parent Company undertakes to pay a higher Compensation Payment to an outside shareholder of the Subsidiary in a court settlement for the purpose of avoiding or settling judicial appraisal proceedings.

8.4 Der Anspruch auf die Ausgleichszahlung ist fällig am ersten Bankarbeitstag nach der Hauptversammlung, in der der Jahresabschluss der Organgesellschaft vorgelegt wird oder die den Jahresabschluss feststellt.

8.4 The Compensation Payment is due on the first banking day following the general shareholders' meeting in which the annual accounts of the Subsidiary are submitted or approved.

§ 9 Abfindung

Section 9 Settlement

9.1 Der Organträger verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der Organgesellschaft dessen MeVis Aktien gegen eine in bar zu zahlende angemessene Abfindung i.H.v. EUR 19,77 je MeVis Aktie zu erwerben. Der Organträger kann auch die Abtretung der MeVis Aktien an einen Dritten verlangen.

9.1 Upon request of each outside shareholder of the Subsidiary, the Parent Company is obliged to acquire his MeVis shares against an adequate cash settlement payment of EUR 19.77 per MeVis Share. The Parent Company shall also be entitled to request the transfer of the MeVis Shares to a third party.

9.2 Die außenstehenden Aktionäre, die die Übernahme ihrer MeVis Aktien durch den Organträger ganz oder zum Teil wünschen, haben dem Organträger deren Erwerb innerhalb von zwei Monaten nach dem Tage anzubieten, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags im Handelsregister der Organgesellschaft nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3 AktG wegen eines Antrags auf Bestimmung der Ausgleichszahlung oder der Abfindung durch das in § 2 SpruchG bestimmte

9.2 The outside shareholders who want the Parent Company to fully or partially take over their MeVis Shares, have to offer their acquisition within two months from the day on which the registration of the conclusion of this agreement in the commercial register of the Subsidiary has been announced pursuant to section 10 of the German Commercial Code. An extension of the time limitation period pursuant to section 305, para. 4, sentence 3 of the German Stock Corporation Act as a result of a motion for determining the Compensation Payment or the

Gericht bleibt unberührt; in diesem Fall endet die Frist zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.

- | | | | |
|-----|--|-----|---|
| 9.3 | Nach Ablauf der vorstehend genannten Frist erlischt die Verpflichtung des Organträgers zur Übernahme der Aktien gegen Barabfindung. | 9.3 | After the aforementioned deadline has expired, the obligation of the Parent Company to take over the shares against settlement payment extinguishes. |
| 9.4 | Die Übertragung der MeVis Aktien gegen Zahlung der Abfindung ist für die außenstehenden Aktionäre der Organgesellschaft kostenfrei. | 9.4 | The transfer of MeVis Shares against the settlement payment is free of charge for the outside shareholders of the Subsidiary. |
| 9.5 | Falls bis zum Ablauf der in § 9.2 dieses Vertrages genannten Frist das Grundkapital der Organgesellschaft aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich die Abfindung je MeVis Aktie entsprechend in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Abfindung unverändert bleibt. Falls das Grundkapital der Organgesellschaft bis zum Ablauf der in § 9.2 dieses Vertrags genannten Frist durch Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus diesem § 9 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung. | 9.5 | If the share capital of the Subsidiary is increased from the company's funds in exchange for the issuance of new shares prior to the expiration of the time limitation period set forth in section 9.2 of this agreement, the settlement payment per MeVis Share is reduced accordingly to such an extent that the total amount of settlement payment remains unchanged. If the share capital of the Subsidiary is increased prior to the expiration of the time limitation period set forth in section 9.2 of this agreement by means of cash contributions and/or contributions in kind, the rights under this section 9 apply also to the shares subscribed to by the outside shareholders in such capital increase. |
| 9.6 | Falls ein Spruchverfahren zur gerichtlichen Bestimmung der angemessenen Abfindung eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung je MeVis Aktie festsetzt, können die außenstehenden Aktionäre, auch wenn sie bereits abgefunden wurden, eine entsprechende Ergänzung der Abfindung je MeVis Aktie verlangen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre der Organgesellschaft gleichgestellt, wenn sich der Organträger gegenüber einem außenstehenden Aktionär der Organgesellschaft in einem gerichtlichen Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines | 9.6 | If appraisal proceedings according to the German Act on Appraisal Proceedings are initiated and the court adjudicates a legally binding higher settlement payment per MeVis Share, the outside shareholders, even if they have already been compensated, are entitled to demand a corresponding additional payment to the already received settlement payment per MeVis Share. Likewise, all other outside shareholders of the Subsidiary will be treated in the same way if the Parent Company undertakes to pay a higher settlement payment to an outside shareholder of the Subsidiary in a court settlement for the purpose of avoiding or settling judicial appraisal |

Spruchverfahrens zu einer höheren Abfindung verpflichtet.

proceedings.

§ 10 Patronatserklärung

Section 10 Comfort letter

10.1 Varian hält indirekt 100 % der Gesellschaftsanteile des Organträgers und hat in dieser Eigenschaft als mittelbare Gesellschafterin, ohne dem Vertrag als Vertragspartei beizutreten, die informationshalber als Anlage zu diesem Vertrag beigefügte Patronatserklärung abgegeben. In dieser hat sich Varian uneingeschränkt und unwiderruflich gegenüber der Organgesellschaft und dem Organträger verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass der Organträger in der Weise finanziell ausgestattet wird, dass der Organträger stets in der Lage ist, alle seine Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit diesem Vertrag vollständig und fristgemäß zu erfüllen. Dies gilt insbesondere für die Pflicht zum Verlustausgleich nach § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung.

10.1 Varian holds indirectly 100 % of shares in the Parent Company and has, in its capacity as an indirect shareholder, without joining this agreement as a party, provided the comfort letter attached for information purposes to this agreement as an annex. In this comfort letter Varian undertook vis-à-vis the Subsidiary and the Parent Company, without limitations and irrevocably, to ensure that the Parent Company will be financially equipped in such a way that the Parent Company is at all times able to completely and timely fulfill all its obligations arising from or in connection with this agreement. This applies in particular to the obligation to compensate losses pursuant to section 302 German Stock Corporation Act as amended from time to time.

10.2 Darüber hinaus steht Varian in der Patronatserklärung (siehe Anlage) den außenstehenden Aktionären der Organgesellschaft gegenüber uneingeschränkt und unwiderruflich dafür ein, dass der Organträger alle ihnen gegenüber bestehenden Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit diesem Vertrag, insbesondere zur Ausgleichszahlung und Abfindung, vollständig und fristgemäß erfüllt. Die Haftung der Varian gemäß vorstehendem Satz gilt jedoch nur für den Fall, dass der Organträger seine Verpflichtungen gegenüber den außenstehenden Aktionären der Organgesellschaft aus oder im Zusammenhang mit diesem Vertrag nicht vollständig oder fristgemäß erfüllt und Varian ihrer in vorstehendem § 10.1 dieses Vertrags dargestellten Ausstattungspflicht nicht nachkommt.

10.2 Furthermore, Varian guarantees in the comfort letter (see annex) towards the outside shareholders of the Subsidiary, without limitation and irrevocably, that the Parent Company will fulfill all its obligations towards them arising from or in connection with this agreement completely and in time, in particular in respect to the Compensation Payment and the settlement payment. The liability of Varian pursuant to the preceding sentence shall, however, only apply if the Parent Company does not fulfill its obligations towards the outside shareholders of the Subsidiary arising from or in connection with this agreement completely and in time and Varian does not comply with its obligation to equip described in section 10.1 of this agreement.

§ 11 Sonstiges

Section 11 Miscellaneous

11.1 Im Falle von Abweichungen zwischen der deutschen und der englischen Fassung dieses Vertrags geht die

11.1 In the event of discrepancies between the German and the English version of this agreement, the German version of

deutsche Fassung vor. Für die Auslegung dieses Vertrags soll die deutsche Fassung maßgeblich sein.

this agreement shall prevail. For the purpose of interpretation of this agreement, the German version shall be authoritative.

11.2 Sollte eine Bestimmung dieses Vertrags unwirksam oder undurchführbar sein oder werden, oder sollte sich in dem Vertrag eine Lücke herausstellen, so wird hierdurch die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen dieses Vertrags nicht berührt. Die Parteien verpflichten sich in diesem Falle, die unwirksame oder undurchführbare Bestimmung durch diejenige wirksame und durchführbare Bestimmung zu ersetzen, die der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung wirtschaftlich am Nächsten kommt, bzw. die Lücke durch diejenige Bestimmung auszufüllen, die sie nach ihren wirtschaftlichen Absichten vereinbart hätten, wenn sie diesen Punkt bedacht hätten. Den Parteien ist die Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 24.09.2002, KZR 10/01, bekannt. Trotzdem ist es der ausdrückliche Wille der Parteien, dass durch diese Klausel nicht bloß die Beweislast umgekehrt werden soll, sondern § 139 BGB hiermit ausdrücklich abbedungen wird.

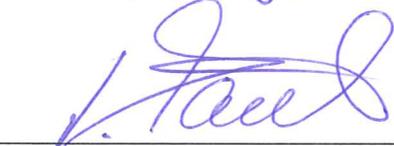
11.2 In the event a provision of this agreement is or becomes ineffective or impracticable or in the event of an inadvertent gap of this agreement, the validity of the remaining provisions of this agreement shall not be affected thereby. In this event, the Parties agree to replace the ineffective or impracticable provision with an effective and practicable provision which is as close as possible to the economic effect of the provision which is ineffective or impracticable and/or to fill the gap by inserting that provision which would have satisfied the economic intent of the Parties if they had addressed such issue in this agreement. The Parties are aware of the decision of the German Federal Supreme Court dated 24.09.2002, KZR 10/01. However, it is the express intention of the Parties that this section does not merely serve to reverse the burden of proof, but that the applicability of section 139 German Civil Code is hereby expressly excluded.

11.3 Dieser Vertrag unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland und wird in Übereinstimmung mit dem Recht der Bundesrepublik Deutschland ausgelegt.

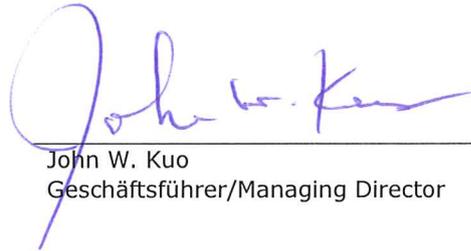
11.3 This agreement is subject to and shall be interpreted in accordance with the laws of the Federal Republic of Germany.

VMS Deutschland Holdings GmbH

Darmstadt, *10. August* 2015



Jörg Fässler
Geschäftsführer/Managing Director



John W. Kuo
Geschäftsführer/Managing Director

MeVis Medical Solutions AG

Bremen, 2015

Marcus Kirchhoff
Vorsitzender des Vorstands/
Chief Executive Officer

Dr. Robert Hannemann
Mitglied des Vorstands/
Member of the Management Board

VMS Deutschland Holdings GmbH

Darmstadt,

2015

Jörg Fässler
Geschäftsführer/Managing Director

John W. Kuo
Geschäftsführer/Managing Director

MeVis Medical Solutions AG

Bremen, 10. AUGUST 2015



Marcus Kirchhoff
Vorsitzender des Vorstands/
Chief Executive Officer



Dr. Robert Hannemann
Mitglied des Vorstands/
Member of the Management Board

ANLAGE

Patronatserklärung

Die VMS Deutschland Holdings GmbH, Alsfelder Str. 6, 64289 Darmstadt, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Darmstadt unter HRB 8654 ("**VMS**") beabsichtigt, einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ("**Vertrag**") mit der MeVis Medical Solutions AG, Caroline-Herschel-Str. 1, 28359 Bremen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Bremen unter HRB 23791 ("**MeVis**") abzuschließen, mit MeVis als beherrschtem und zur Gewinnabführung verpflichtetem Unternehmen.

Die Varian Medical Systems, Inc., eine nach dem Recht des Staates Delaware, USA gegründete Gesellschaft mit Sitz in Wilmington, Delaware, USA und Geschäftsadresse in 3100 Hansen Way, Palo Alto, Kalifornien, USA ("**Varian**") hält mittelbar 100 Prozent der Anteile an VMS. Varian gibt hiermit folgende Erklärungen ab, ohne dem Vertrag als Partei beizutreten:

1. Varian verpflichtet sich uneingeschränkt und unwiderruflich gegenüber MeVis und VMS, dafür Sorge zu tragen, dass VMS in der Weise finanziell ausgestattet wird, dass VMS stets in der Lage ist, alle ihre Verbindlichkeiten aus oder im Zusammenhang mit dem Vertrag vollständig und fristgemäß zu erfüllen. Dies gilt insbesondere für die Pflicht zum Verlustausgleich nach § 302 AktG in seiner jeweils gültigen Fassung.
2. Varian steht auch den außenstehenden Aktionären der MeVis gegenüber uneingeschränkt und unwiderruflich dafür ein, dass VMS alle ihnen gegenüber bestehenden Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem Vertrag, insbesondere zur Ausgleichszahlung

Comfort Letter

VMS Deutschland Holdings GmbH, Alsfelder Str. 6, 64289 Darmstadt, registered in the commercial register of the Local Court in Darmstadt under HRB 8654 ("**VMS**"), intends to enter into a domination and profit and loss transfer agreement (the "**Agreement**") with MeVis Medical Solutions AG, Caroline-Herschel-Str. 1, 28359 Bremen, registered in the commercial register of the Local Court in Bremen under HRB 23791 ("**MeVis**"), with MeVis as the controlled and profit transferring company.

Varian Medical Systems, Inc., a company incorporated under the laws of Delaware, USA with its registered office in Wilmington, Delaware, USA and business address at 3100 Hansen Way, Palo Alto, California, USA ("**Varian**") indirectly holds 100 per cent of shares in VMS. Varian hereby makes the following declarations without joining the Agreement as a party:

1. Varian undertakes vis-a-vis MeVis and VMS, without limitation and irrevocably, to ensure that VMS will be financially equipped in such a way that VMS is at all times able to completely and timely fulfill all its obligations arising from or in connection with the Agreement. This applies in particular to the obligation to compensate losses pursuant to section 302 of the German Stock Corporation Act as amended from time to time.
2. Varian also guarantees without limitation and irrevocably vis-à-vis the outside shareholders of MeVis that VMS fulfills all its obligations towards them arising from or in connection with the Agreement completely and in time, in particular with respect to the compensation payment and the

und Abfindung, vollständig und fristgemäß erfüllt. Die Haftung von Varian gemäß vorstehendem Satz gilt jedoch nur für den Fall, dass VMS ihre Verpflichtungen gegenüber den außenstehenden Aktionären der MeVis aus oder im Zusammenhang mit dem Vertrag nicht vollständig und fristgemäß erfüllt und Varian ihrer Ausstattungsverpflichtung nach § 1 dieser Patronatserklärung nicht nachkommt.

settlement payment. Varian's liability pursuant to the preceding sentence does, however, only apply if VMS does not fulfill its obligations towards the outside shareholders of MeVis arising from or in connection with the Agreement completely and in time and Varian does not comply with its obligation to equip VMS pursuant to section 1 of this Comfort Letter.

3. Diese Patronatserklärung unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Varian unterwirft sich für Streitigkeiten und Ansprüche aus oder im Zusammenhang mit dieser Patronatserklärung der Zuständigkeit der deutschen Gerichte und der örtlichen Zuständigkeit der Gerichte in Bremen. Varian erkennt die Vollstreckbarkeit rechtskräftiger Entscheidungen deutscher Gerichte in diesem Zusammenhang an. Zustellungsbevollmächtigter von Varian in Deutschland für die Geltendmachung von Ansprüchen aus oder im Zusammenhang mit dieser Patronatserklärung ist VMS, z.H. der Geschäftsführung, Alsfelder Str. 6, 64289 Darmstadt.

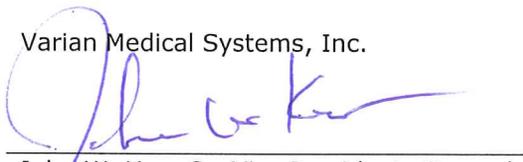
3. This Comfort Letter is subject to the laws of the Federal Republic of Germany. Varian hereby acknowledges that German courts and the courts in Bremen are competent with regard to any disputes and claims under or in connection with this Comfort Letter. In this regard, Varian acknowledges the enforceability of final decisions of German courts. VMS, attention the Managing Directors, Alsfelder Str. 6, 64289 Darmstadt shall be the agent for services of process in Germany for all proceedings under or in connection with this Comfort Letter.

4. Bei Abweichungen der englischen von der deutschen Fassung dieser Patronatserklärung ist die deutsche Fassung maßgeblich.

4. In case of any disparity between the English and the German version of this Comfort Letter, the German version shall prevail.

Palo Alto, July 31, 2015

Varian Medical Systems, Inc.



John W. Kuo, Sr. Vice President, General Counsel and Corporate Secretary



John W. Kuo, Sr. Vice President, General Counsel and Corporate Secretary



DR. SCHACKOW & PARTNER

11.06.2015 10:07

LANDGERICHT BREMEN

Geschäfts-Nr.: 12- O- 93/15

BESCHLUSS

in Sachen

MeVis Medical Solutions AG,
Caroline-Herschel-Straße 1, 28359 Bremen

Antragstellerin

Prozessbevollm.: Rechtsanwälte Dr. Schackow & Partner,
Domshof 17, 28195 Bremen
AZ d. Proz.-Bev.: 08/0 / 000 / 05341/15 / He

1. Auf den Antrag der Antragstellerinnen wird gem. §§ 293c Abs. 1, 293d Abs. 1 AktG i.V.m. §§ 319 ff. HGB

die Ebner Stolz GmbH & Co. KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft
Kohlhökerstraße 52, 28203 Bremen

zum gemeinsamen Vertragsprüfer i.S. der vorgenannten Vorschriften für die Prüfung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags bestellt.

2. Der Gegenstandswert beträgt 500.000,00 € (§ 10 Abs. 3 UmwG, § 42 Abs. 2 FamGKG)

Bremen, den 5. Juni 2015
Landgericht • 2. Kammer für Handelssachen

gez. VRLG Böhrnsen



Für die Ausfertigung:

Orkundsbeamt. der Geschäftsstelle
des Landgerichts

col. Behr. 1011 mol.
25.06.15

Allgemeine Auftragsbedingungen

für

Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2002

DokID:

 Alle Rechte vorbehalten. Ohne Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Vordrucke ganz oder teilweise nachzudrucken bzw. auf fotomechanischem oder elektronischem Wege zu vervielfältigen und/oder zu verbreiten.
 © IDW Verlag GmbH · Tersteegenstraße 14 · 40474 Düsseldorf

1. Geltungsbereich

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

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

2. Umfang und Ausführung des Auftrages

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

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

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

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

3. Aufklärungspflicht des Auftraggebers

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

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

4. Sicherung der Unabhängigkeit

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

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

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

6. Schutz des geistigen Eigentums des Wirtschaftsprüfers

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

7. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

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

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

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

8. Mängelbeseitigung

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

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

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

9. Haftung

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

(2) Haftung bei Fahrlässigkeit, Einzelner Schadensfall

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

(3) Ausschlussfristen

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

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

10 Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

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

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

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

- Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger, für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise
- Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
- Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
- Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
- Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

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

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

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

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

12. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

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

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

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

13. Annahmeverzug und unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers

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

14. Vergütung

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

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

15. Aufbewahrung und Herausgabe von Unterlagen

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

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

16. Anzuwendendes Recht

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