



RÖVERBRÖNNER

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft | Steuerberatungsgesellschaft

Bericht

über die Prüfung der Angemessenheit der von der Shire Deutschland Investments GmbH, Köln, als Hauptaktionär festgelegten Barabfindung für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Jerini Aktiengesellschaft, Berlin, auf die Shire Deutschland Investments GmbH, Köln, gemäß § 327c Abs. 2 S. 2 AktG

Berlin

Auguste-Viktoria-Straße 118
14193 Berlin
Fon +49(0)30.890 62-0
Fax +49(0)30.890 62-400

Weitere Standorte

Hohenzollerndamm 123
14199 Berlin
Fon +49(0)30.82 50 21-0
Fax +49(0)30.82 50 21-91

Katharinenstraße 18
10711 Berlin
Fon +49(0)30.890 62-0
Fax +49(0)30.890 62-406

Niederlassungen

Dresden

Bautzner Straße 17
01099 Dresden
Fon +49(0)351.21 36 7-140
Fax +49(0)351.21 36 7-145

Frankfurt am Main

Gervinusstr. 15
60322 Frankfurt
Fon +49(0)69. 24 75 62-0
Fax +49(0)69. 24 75 62-50

Hamburg

Alter Steinweg 3
20459 Hamburg
Fon +49(0)40.300 69 79-0
Fax +49(0)40.300 69 79-30

Potsdam

Hebbelstraße 27
14469 Potsdam
Fon +49(0)331.270 97-04
Fax +49(0)331.280 26-35

Office@RoeverBroenner.de
www.RoeverBroenner.de

RÖVERBRÖNNER KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft
Sitz der Gesellschaft: Berlin
AG Charlottenburg
HRA 15276

independent member firm of

MOORE STEPHENS
INTERNATIONAL LIMITED

28. April 2009

Persönlich haftende Gesellschafter: Gregor Kunz, WP, StB | Magdalena Riehle, WP, StB | Helmut Schuhmann, WP, StB | Rainer Vedder, WP, StB | Rainer Weichhaus, WP, StB | Horst Beck, WP, StB | Gertrud R. Bergmann, WP, StB | Prof. Dr. Jens Poll, RA, WP, StB | Ingo Fehlberg, WP, StB | Dr. Christoph Regierer, RA, WP, StB | Dr. Reinhard Schubert, WP, StB | Bernd Schult, RA, StB | Gerhard Schmitt, RA, StB | Uwe Ehrsam, WP, StB | Dirk-Ralf Gloger, WP, StB
Tätige Kommanditisten: Andreas Lichel, StB | Udo Heckeler, WP, StB | Marko Pape, WP, StB | Dieter Ulrich, RA, WP, StB

Seite

Inhaltsverzeichnis

A.	Auftrag und Auftragsdurchführung	1
B.	Art und Umfang der Prüfung gemäß § 327c AktG	
I.	Übertragungsbeschluss	4
II.	Bericht des Hauptaktionärs	5
III.	Prüfungsbericht	5
C.	Prüfung der Angemessenheit der Bewertungsmethode	
I.	Allgemeines	6
II.	Bewertungsgrundsätze	
1.	Ertragswert und Discounted Cashflow	7
2.	Liquidations- und Substanzwert	9
3.	Vergleichsorientierte Bewertung	9
4.	Börsenkurs	10
III.	Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung (§ 327c Abs. 2 S. 4 i.V.m. § 293e Abs. 1 S. 3 Nr. 3 AktG)	12
D.	Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung	12
E.	Prüfungsfeststellungen im Einzelnen	14
I.	Bewertungsobjekt	15
II.	Bewertungsstichtag	15
III.	Ertragswert	
1.	Analyse der Vergangenheitsergebnisse	15
2.	Planungsrechnung	16
a)	Operative Planung	16
b)	Verlängerung der Planungsrechnung	17
3.	Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses	17
4.	Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse	18

	Seite
5. Kapitalisierungszinssatz	
a) Grundlagen	20
b) Risikoloser Zins	22
c) Risikozuschlag	22
d) Wachstumsabschlag	26
6. Kapitalisierung auf den Bewertungsstichtag	27
7. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Sonderwerte	
a) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	27
b) Sonderwerte (steuerliche Verlustvorträge)	28
8. Unternehmenswert	28
IV. Liquidationswert	29
V. Börsenkurs	
1. Relevanz des Börsendurchschnittskurses	30
2. Feststellung zum Börsenkurs	32
3. Vorerwerbe	33
F. Prüfungsergebnis und abschließende Erklärung zur Angemessenheit der angebotenen Barabfindung	34

Anlagenverzeichnis

- Anlage 1: Beschluss des Landgerichts Berlin vom 29. Januar 2009 zur Bestellung der RÖVERBRÖNNER KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Berlin, zum sachverständigen Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung im Rahmen des beabsichtigten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der Jerini AG, Berlin auf Antrag der Shire Deutschland Investments GmbH
- Anlage 2: Entwurf des Übertragungsbeschlusses
- Anlage 3: Ableitung Ertragswert zum 31.12.2008 (ohne Sonderwerte) - Darstellung der Einzelperioden
- Anlage 4: Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2002

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktengesetz
AKU	Arbeitskreis Unternehmensbewertung
BGH	Bundesgerichtshof
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDAX	Composite Deutscher Aktienindex
DAX	Deutscher Aktienindex
DCF	Discounted Cashflow
Duff & Phelps	Duff & Phelps GmbH, München
e. V.	eingetragener Verein
EBITDA	Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen
FAUB	Fachausschuss Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
HAE	Vererbbares/hereditäres Angioödem
Hauptaktionär	Aktionär, dem Aktien in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals gehören; Hauptaktionär der Jerini AG ist SDI GmbH
HGB	Handelsgesetzbuch
HRB	Handelsregisterabteilung B
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW S 1	IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen in der Fassung 2008
IFRS	International Financial Reporting Standards
Jerini AG	Jerini Aktiengesellschaft mit Sitz in Berlin
Jerini-Aktien	Aktien der Jerini AG
Jerini-Grundkapital	Grundkapital der Jerini AG i. H. v. € 58.942.179,00
Jerini-Gruppe	Jerini AG zusammen mit Jerini US Inc., JPT Peptide Technologies GmbH, JPT Peptide Technologies Inc., Jerini Ophthalmic Holding GmbH, Jerini Ophthalmic Inc., Jerini Beteiligungen GmbH, Jerini Holding Ltd. und Jerini Trading Ltd.
KSt	Körperschaftsteuer
KStG	Körperschaftsteuergesetz

Minderheitsaktionäre	Alle Aktionäre einer Aktiengesellschaft außer dem Hauptaktionär; Minderheitsaktionäre der Jerini AG sind alle Aktionäre außer SDI GmbH
OLG	Oberlandesgericht
Peer Group	Gruppe hinsichtlich Branche, Struktur, Produkten und Umsatz ähnlicher Unternehmen, die im Rahmen der kapitalmarktorientierten Bewertungsmethode zum Vergleich herangezogen werden
S.	Satz oder Seite
SDI GmbH	Shire Deutschland Investments GmbH, Köln (vormals mit Sitz in Frankfurt am Main)
Shire-Gruppe	Shire plc und ihre Tochtergesellschaften
Squeeze-Out	Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 327a ff. AktG
Tax-CAPM	Steuer-Capital Asset Pricing Modell
Tz	Textziffer
Value-Trust	Value-Trust Financial Advisors GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München

A. Auftrag und Auftragsdurchführung

Die

Shire Deutschland Investments GmbH
(im Folgenden auch kurz „Hauptaktionär“ oder „SDI GmbH“),
Köln

als Hauptaktionär der
Jerini Aktiengesellschaft
(im Folgenden auch kurz „Jerini AG“ oder „Gesellschaft“),
Berlin

beabsichtigt, die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Jerini AG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327a AktG herbeizuführen. Die Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Jerini AG soll auf der Hauptversammlung der Jerini AG am 16. Juni 2009 erfolgen. In dem Entwurf des Übertragungsbeschlusses hat der Hauptaktionär eine Barabfindung von €7,53 je Stückaktie der Jerini AG festgelegt.

Auf Antrag des Hauptaktionärs hat uns das Landgericht Berlin mit Beschluss vom 29. Januar 2009 zum sachverständigen Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 S. 3 AktG bestellt (Anlage 1).

Gegenstand unserer Prüfung ist gemäß § 327c Abs. 2 S. 2 AktG die Angemessenheit der Barabfindung, die in dem gemäß § 327c Abs. 2 S. 1 AktG von der SDI GmbH als Hauptaktionär schriftlich zu erstattenden Bericht begründet und erläutert wird. Die Festlegung der Höhe der Barabfindung erfolgte durch die SDI GmbH unter sachverständiger Unterstützung durch die Duff & Phelps GmbH, München, sowie durch die Value-Trust Financial Advisors GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München.

Für unsere Prüfung standen uns insbesondere nachfolgende Unterlagen zur Verfügung:

- Entwurf des Übertragungsbeschlusses (Anlage 2)
- Bericht der Shire Deutschland Investments GmbH über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Jerini Aktiengesellschaft auf die Shire Deutschland Investments GmbH als Hauptaktionär und Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 S. 1 Aktiengesetz vom 24. April 2009
- Einzelabschlüsse, Konzernabschlüsse und Lageberichte der Jerini AG zum 31. Dezember 2006, zum 31. Dezember 2007 sowie zum 31. Dezember 2008
- Businessplanung der Jerini AG für die Jahre 2009 bis 2013
- Handelsregisterauszug der Jerini AG vom 24. April 2009

Darüber hinaus haben wir auf öffentlich zugängliche Informationen sowie Kapitalmarktdaten zurückgegriffen.

Der Übertragungsbericht der SDI GmbH als Hauptaktionär hat uns vor seiner Fertigstellung bereits als Entwurf vorgelegen.

Alle erbetenen Auskünfte und Nachweise sind uns erteilt worden. Der Vorstand der Jerini AG sowie die Geschäftsführung der SDI GmbH haben uns Vollständigkeitserklärungen mit dem Inhalt abgegeben, dass uns sämtliche von uns für unsere Prüfung angeforderten Informationen und Unterlagen vollständig zur Verfügung gestellt worden sind und dass diese richtig sind.

Bei unserer Prüfung haben wir die einschlägige Stellungnahme des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., Düsseldorf, IDW-Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen in der Fassung vom 2. April 2008 (auch kurz „IDW S 1 i. d. F. 2008“) beachtet.

Wir haben unsere Prüfung nach unserer Bestellung vom 29. Januar 2009 am 20. Februar 2009 aufgenommen und bis zum 24. April 2009 durchgeführt. Die als Bewertungsbasis dienende Unternehmensplanung sowie Arbeitspapiere zur Bewertung haben wir erhalten, in Gesprächen mit dem Vorstand der Jerini AG sowie den beauftragten Gesellschaften

Duff & Phelps/Value-Trust erörtert und auf Plausibilität überprüft. Diese und weitere Prüfungshandlungen, insbesondere das rechnerische Nachvollziehen der Planung und Bewertung und die Prüfung der methodischen Konsistenz des Bewertungsmodells, haben wir in den Büroräumen der Gesellschaft in Berlin und in unseren Büroräumen in Berlin vorgenommen. Mit diesem Bericht fassen wir das Ergebnis unserer Prüfung zusammen und legen dar, auf Basis welcher einzelnen Prüfungsunterlagen, Analysen und Überlegungen wir zu unserem Prüfungsergebnis gekommen sind.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung am 24. April 2009 und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der Jerini AG wesentliche Veränderungen ergeben, die sich auf die Bemessung der Barabfindung auswirken, wären diese nachträglich zu berücksichtigen.

Wir weisen darauf hin, dass wir keine Prüfung der Buchführung, der Jahresabschlüsse oder der Geschäftsführung der beteiligten Gesellschaften vorgenommen haben. Solche Prüfungen sind nicht Gegenstand der Prüfung der Barabfindung. Die Übereinstimmung der Konzernabschlüsse der Gesellschaft bis zum Stichtag 31. Dezember 2008 mit den jeweiligen rechtlichen Vorschriften ist von dem Abschlussprüfer uneingeschränkt bestätigt worden. Hinsichtlich der Vollständigkeit der Jahresabschlüsse und der Beachtung bilanzieller Bewertungsvorschriften gehen wir daher von der Korrektheit der uns vorgelegten Unterlagen aus.

Für die Durchführung unseres Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, soweit nicht zwingendes Recht vorgeht, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage 4 beigegefügt „Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2002“ maßgebend. Unsere Haftung bestimmt sich nach Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen. Im Verhältnis zu Dritten sind die Nr. 1 Abs. 2 und Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen maßgebend. Bei einer Verwendung unseres Berichts für andere als dem Auftrag zugrunde liegende Zwecke ist dafür Sorge zu tragen, dass auch in diesen Fällen die vorgenannten Allgemeinen Auftragsbedingungen Anwendung finden.

Abschließend weisen wir darauf hin, dass wir für Berechnungen ein elektronisches Tabellenkalkulationsprogramm eingesetzt haben. Unsere Berechnungen erfolgen grundsätzlich ungerundet. In diesem Bericht geben wir die so berechneten Werte aus Gründen der Über-

sichtigkeit mit bis zu maximal zwei Nachkommastellen an. Daher sind Rundungsdifferenzen in diesem Bericht nicht auszuschließen.

B. Art und Umfang der Prüfung gemäß § 327c AktG

I. Übertragungsbeschluss

Nach § 327b Abs. 1 S. 1 AktG legt der Hauptaktionär die Höhe der Barabfindung fest. Diese muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung berücksichtigen.

Die SDI GmbH hat die Höhe der Barabfindung für die Aktien der Minderheitsaktionäre auf € 7,53 je Stückaktie der Jerini AG festgelegt.

Nach § 327a AktG ist Voraussetzung für den Beschluss der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär, dass dem Hauptaktionär mindestens 95 % der Anteile am Grundkapital gehören.

Das Grundkapital der Jerini AG von € 58.942.179,00 ist eingeteilt in 58.942.179 Stück auf den Inhaber lautende Stammaktien. Zum Zeitpunkt unserer Prüfung verfügte der Hauptaktionär unmittelbar über 58.083.256 Jerini-Aktien und damit rd. 98,5 % des Grundkapitals gemäß § 327a Abs. 2 i.V.m. § 16 Abs. 2 und Abs. 4 AktG. Eigene Anteile werden von der Jerini AG nicht gehalten.

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gehen gemäß § 327e Abs. 3 AktG alle Aktien der Minderheitsaktionäre der Jerini AG kraft Gesetzes und ohne weiteren Übertragungsakt auf den Hauptaktionär SDI GmbH über.

Als Kompensation für den Ausschluss steht den ausgeschiedenen Minderheitsaktionären der Jerini AG nach § 327a Abs. 1 S. 1 AktG ein Anspruch auf eine angemessene Abfindung zu, der in bar zu erfüllen ist. Die Angemessenheit der den Minderheitsaktionären zu gewährenden Barabfindung ist gemäß § 327c Abs. 2 S. 2 bis S. 4 AktG durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen.

II. Bericht des Hauptaktionärs

Der Hauptaktionär der Jerini AG – die SDI GmbH – hat der Hauptversammlung der Jerini AG gemäß § 327c Abs. 2 S. 1 AktG einen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden.

Wir haben im Rahmen unserer Tätigkeit die im Übertragungsbericht als Abschnitt 6 enthaltene Erläuterung und Begründung der Angemessenheit der Barabfindung geprüft; im Übrigen war die Prüfung der weiteren Voraussetzungen, insbesondere die Prüfung auf Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts des Hauptaktionärs oder die Beurteilung der wirtschaftlichen Zweckmäßigkeit der Übertragung der Aktien, nicht Gegenstand unseres Prüfungsauftrags.

III. Prüfungsbericht

Als Prüfer berichten wir gemäß § 327c Abs. 2 i.V.m. § 293e AktG schriftlich über das Ergebnis unserer Prüfung.

Der Schwerpunkt der Prüfung liegt in der Beurteilung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung. Der Prüfer hat in diesem Zusammenhang zu prüfen, ob die vom Hauptaktionär angewandten Methoden zur Ermittlung der Barabfindung angemessen sind. Insbesondere ist dabei zu untersuchen, ob die zur Ermittlung der Barabfindung durchgeführte Unternehmensbewertung den allgemein anerkannten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen entspricht und ob die zugrunde gelegten Daten fachgerecht abgeleitet und die Zukunftsschätzungen plausibel sind.

Eine eigenständige Ermittlung und Darstellung des der Barabfindung zugrunde liegenden Unternehmenswerts ist nicht Aufgabe des Angemessenheitsprüfers.

Der Prüfungsbericht ist mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob die vorgeschlagene Abfindung angemessen ist. Ferner ist in dem Prüfungsbericht anzugeben,

- nach welchen Methoden die Barabfindung ermittelt worden ist,
- aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist,

- welche Abfindung sich bei der Anwendung verschiedener Methoden, sofern mehrere angewandt worden sind, jeweils ergeben würde; zugleich ist darzulegen, welches Gewicht den verschiedenen Methoden bei der Bestimmung der vorgeschlagenen Abfindung und der ihnen zugrundeliegenden Werte beigemessen worden ist und welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung aufgetreten sind.

C. Prüfung der Angemessenheit der Bewertungsmethode

I. Allgemeines

Grundlage für die Festlegung der Barabfindung sind die Ergebnisse einer Unternehmensbewertung, soweit nicht unter Berücksichtigung der höchstrichterlichen Rechtsprechung ein höherer Börsenkurs relevant wäre. Der Übertragungsbericht enthält in Abschnitt 6 Erläuterungen und Begründungen der Grundsätze und Methoden, die zur Ermittlung einer angemessenen Barabfindung angewandt wurden.

Unter Abschnitt 6 des Berichts des Hauptaktionärs 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 in Deutschland e.V., insbesondere in dem IDW-Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 02.04.2008 (IDW S 1 i.d.F. 2008), gefunden haben. Zur Ableitung der rechnerischen Barabfindung wurde die Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren vorgenommen.

Nach höchstrichterlicher Rechtsprechung und Bewertungspraxis, der auch die vorliegende Bewertung folgt, ist die angemessene Barabfindung bei Ausschluss von Minderheitsaktionären aus objektivierten Unternehmenswerten abzuleiten. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfaren Zukunftserfolgswert dar, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts ergibt. Im Falle gesetzlicher Bewertungsanlässe erfolgt die Bewertung aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner (IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz 31).

II. Bewertungsgrundsätze

1. Ertragswert und Discounted Cashflow

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 aus den frei verfügbaren finanziellen Überschüssen, die bei Fortführung des Unternehmens erwirtschaftet werden können. Hinzu kommt gegebenenfalls der Liquidationswert nicht betriebsnotwendiger 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.

Nach IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz 7 kann der Unternehmenswert als Zukunftserfolgswert nach dem Ertragswertverfahren oder nach einem der Discounted Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Im vorliegenden Fall wurde der Unternehmenswert 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), wurde auf eine zusätzliche Ableitung des Unternehmenswerts nach einem Discounted Cashflow-Verfahren zulässigerweise verzichtet.

Gemäß IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz 35 ist bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte 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 (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 auch wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Aktionäre abgebildet werden, die diese letztlich über Kurssteigerungen realisieren können. Hieraus resultiert aus Sicht des typisierten Anteilseigners ein Wertbeitrag aus Thesaurierung, der einer niedrigeren Belastung mit persönlichen Ertragsteuern unterliegt.

Da die Ermittlung des Unternehmenswerts aus der Sicht der Unternehmenseigner erfolgt, ist die Steuerbelastung der Anteilseigner auf die Dividenden aus dem Unternehmen zu berücksichtigen.

Ab dem 1.1.2009 wurde das Halbeinkünfteverfahren für Anteilseigner, die die Unternehmensanteile im steuerlichen Privatvermögen halten, durch eine Abgeltungsteuer auf Zins- und Dividendeneinkünfte sowie Veräußerungsgewinne in Höhe von pauschal 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag ersetzt.

Ein besonderes Problem stellt bei der Schätzung der künftigen Erträge die Unsicherheit der Zukunftserwartungen dar. Hierbei sind Risiken und Chancen in gleicher Weise zu würdigen. Die tatsächlich erzielten und um außerordentliche Vorgänge bereinigten Ergebnisse der Vergangenheit können hierfür eine erste Orientierung geben.

Der Zukunftserfolgswert wird dann durch die mit dem Kapitalisierungszins abgezinsten Überschüsse ermittelt. Auch dabei 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).

Die vorstehend beschriebenen Grundsätze der Ertragswertermittlung wurden im vorliegenden Fall zutreffend angewendet.

In dem so ermittelten Ertragswert findet nur das betriebsnotwendige Vermögen seinen Niederschlag. Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind gesondert zu bewerten und dem Ertragswert als Sonderwert hinzuzurechnen bzw. abzuziehen.

Nicht betriebsnotwendige Vermögensteile, die einzeln veräußert werden können, ohne die eigentliche Unternehmensaufgabe zu berühren, werden mit dem Liquidationswert unter Abzug der Kosten der Liquidation sowie den steuerlichen Folgen auf Unternehmensebene berücksichtigt.

2. Liquidations- und Substanzwert

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. 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 vom 18.09.2006, II ZR 225/04).

Ein Liquidationswert für die Jerini AG wurde zutreffender Weise nicht dargestellt, da davon ausgegangen werden konnte, dass der nach Ertragswertgesichtspunkten ermittelte Unternehmenswert der Jerini AG bei weitem über dem entsprechenden Liquidationswert liegt und die Gesellschaft unbefristet fortgeführt werden soll.

Der Substanzwert ist für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung ohne Aussagewert. Eine Ermittlung war daher nicht erforderlich.

3. Vergleichsorientierte Bewertung

In der Bewertungspraxis ist es üblich, vorläufige Unternehmenswerte oder Wertintervalle mittels Ergebnismultiplikatoren zu bestimmen, die als branchenüblich angesehen werden. Bei sorgfältiger Durchführung solcher Bewertungen ist wie auch bei der Ertragswertmethode eine Analyse der zurückliegenden und ebenso der erwarteten Ergebnissituation des Bewertungsobjekts erforderlich. Daneben müssen Ergebnismultiplikatoren aus einer Analyse der Bewertungen vergleichbarer Unternehmen abgeleitet werden. Derartige Multiplikatoren-Bewertungen stellen nur vereinfachte, pauschale Ertragsbewertungen dar. Daher ist ihnen eine umfassende analytische Bewertung nach der Ertragswertmethode – wie sie hier vorgenommen wurde – vorzuziehen.

Der Hauptaktionär hat mit dem Hinweis darauf, dass laut der aktuellen Planungsrechnung der Jerini AG EBIT, EBITDA und Jahresüberschuss im Jahr 2011 erstmals positiv werden, keine vereinfachten Bewertungsverfahren für die Bestimmung der angemessenen Barabfindung herangezogen. Diese Entscheidung halten wir für sachgerecht.

4. Börsenkurs

Die Aktien der Jerini AG sind börsennotiert. Der Ansatz der Barabfindung auf der Basis des Börsenkurses ist daher möglich.

Mit Beschluss vom 27. April 1999 hat das Bundesverfassungsgericht entschieden, dass der Börsenkurs bei Bestimmung einer Barabfindung oder des Ausgleichs für außenstehende oder ausgeschiedene Aktionäre im Rahmen einer Eingliederung oder bei Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags nicht außer Betracht gelassen werden dürfe (vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, AktZ 1 BvR 1613/94). Die Barabfindung müsse in der Regel zumindest dem Börsenkurs entsprechen. Dies bedeute jedoch keine alleinige Maßgeblichkeit des Börsenkurses, da keine Entschädigung zum Börsenkurs, sondern zum „wahren“ Wert, mindestens aber zum Verkehrswert gefordert werde. Der Börsenkurs komme daher nicht in Betracht, wenn er ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegele. Dies sei etwa bei einer Marktengpassung der Fall, weil mindestens 95 % der Aktien unverkäuflich seien oder weil längere Zeit praktisch überhaupt kein Handel mit den Aktien der Gesellschaft stattgefunden habe.

Ergänzend ist der Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 12. März 2001 (BGH-Beschluss II ZB 15/00 vom 12. März 2001) zu würdigen. Hiernach ist ein außenstehender Aktionär der beherrschten Aktiengesellschaft grundsätzlich unter Berücksichtigung des an der Börse gebildeten Verkehrswerts der Aktie abzufinden. Auch gemäß BGH-Beschluss kommt der Börsenkurs als Untergrenze der Barabfindung mit der gleichen Begründung wie im Beschluss des Bundesverfassungsgerichts nicht in Betracht, wenn er den Verkehrswert der Aktie nicht widerspiegelt.

Wenngleich sich die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts und des BGH auf Abfindungen aufgrund von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen nach §§ 304, 305 AktG bzw. von Eingliederung durch Mehrheitsbeschluss gemäß § 320b AktG bezieht, ist eine Anwendung der Rechtsprechung auch auf die Bemessung der angemessenen Barabfindung beim Ausschluss von Minderheitsaktionären gemäß §§ 327a ff. AktG anerkannt.

Neben der grundsätzlichen Frage der Relevanz des Börsenkurses ist auch die Wahl des Referenzzeitraums, aus dem der maßgebliche Börsenkurs ermittelt werden soll, von Bedeutung. Der BGH hat in seinem Beschluss vom 12. März 2001 entschieden, dass grund-

sätzlich bei der Festsetzung der angemessenen Abfindung ein Referenzkurs zugrunde zu legen ist, der – unter Ausschluss außergewöhnlicher Tagesausschläge oder kurzfristiger sich nicht verfestigender sprunghafter Entwicklungen – aus dem Mittel der Börsenkurse der letzten drei Monate vor der Hauptversammlung gebildet wird.

Das Bundesverfassungsgericht hat mit Beschluss vom 29. November 2006 erneut zur Frage der Berücksichtigung des Börsenkurses im Falle einer Abfindung infolge von Eingliederungsmaßnahmen Stellung genommen. Das Bundesverfassungsgericht stellt unter Bestätigung der Grundsatzentscheidung vom 27. April 1999 klar, dass die Verfassung nicht vorgebe, wie der Stichtag oder die Referenzperiode festzulegen sei (BVerfG, AktZ 1 BvR 704/03 vom 29. November 2006, Abs. 18). In der Auseinandersetzung mit den vorgebrachten Argumenten hält das Bundesverfassungsgericht einerseits fest, dass auch die Zeit nach Bekanntgabe oder Bekanntwerden der Maßnahme in die Betrachtung einfließen dürfe. Der Referenzzeitraum müsse insofern nicht auf den Zeitraum vor Bekanntgabe oder Bekanntwerden der geplanten Maßnahme beschränkt werden. Die Berücksichtigung eines Zeitraums nach Bekanntwerden der Maßnahme widerspreche insbesondere nicht der Vorgabe des Bundesverfassungsgerichts, wonach der Aktionär so zu stellen sei, wie er bei freier Desinvestitionsentscheidung stünde (BVerfG, AktZ 1 BvR 704/03 vom 29. November 2006, Abs. 16). Andererseits sprechen aus Sicht des Bundesverfassungsgerichts auf der Ebene des einfachen Rechts „gute Gründe“ für die im Schrifttum geäußerte Ansicht, wonach auf einen Durchschnittskurs im Vorfeld der Bekanntgabe der Eingliederungsmaßnahme zurückzugreifen sei. Gegen diese Auffassung gäbe es keine verfassungsrechtlichen Bedenken (BVerfG, AktZ 1 BvR 704/03 vom 29. November 2006, Abs. 18). Das Kammergericht Berlin hat mit Beschluss vom 16. Oktober 2006 (AktZ 2 W 148/01) die Frage zum maßgeblichem Referenzzeitraum erörtert. Im dort vorliegenden Fall kam das Kammergericht zu der Schlussfolgerung, dass es generell unangemessen erscheint, die für die Bemessung einer Barabfindung nach Umwandlung maßgebliche Referenzperiode bis zu der beschlussfassenden Hauptversammlung und nicht bis zu der Bekanntgabe der Abfindungskonditionen gelten zu lassen.

Das Oberlandesgericht Stuttgart hat die Frage, ob ein Drei-Monats-Durchschnittskurs vor Bekanntgabe der Maßnahme oder vor beschlussfassender Hauptversammlung heranzuziehen sei, mit Beschluss vom 16. Februar 2007 (AktZ 20 W 6/06) dem Bundesgerichtshof zur Entscheidung vorgelegt. Das OLG Stuttgart beabsichtigte in einem Spruchverfahren zur Angemessenheit der Barabfindung im Rahmen eines Verfahrens zum Ausschluss von

Minderheitsaktionären von dem vom BGH vorgegebenen Zeitraum abzuweichen und stattdessen auf einen Zeitraum von drei Monaten vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme abzustellen. Zwischenzeitlich haben sich die Parteien dieses Verfahrens auf einen Vergleich geeinigt, so dass sich die Vorlageentscheidung des OLG Stuttgart zum BGH aus verfahrenstechnischer Sicht erledigt hat.

Zu der Überprüfung, ob im Bericht des Hauptaktionärs die Rechtsprechung zur Relevanz des Börsendurchschnittskurses bei der Festlegung der Barabfindung angemessen berücksichtigt wurde und in welchem Verhältnis Ertragswert und mögliche Börsendurchschnittskurse zueinander stehen, nehmen wir in Abschnitt E.V.) Stellung.

III. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung (§ 327c Abs. 2 S. 4 i. V. m. § 293e Abs. 1 S. 3 Nr. 3 AktG)

Aufgrund unserer Überprüfungen der vorgenommenen Bewertungen stellen wir fest, dass keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 327c Abs. 2 S. 4 i. V. m. § 293e Abs. 1 S. 3 Nr. 3 AktG bei der Bewertung der Jerini AG aufgetreten sind.

D. Vorgehen bei der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

Die angemessene Barabfindung muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre berücksichtigen. Die Barabfindung ist angemessen, wenn sie dem vollen Wert der jeweils übertragenen Aktien entspricht. Dieser entspricht dem quotalen Wertanteil am objektivierten Gesamtwert des Unternehmens (vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 13).

Die der Bewertung zugrunde liegende Planungsrechnung der Jerini AG besteht aus Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Plan-Bilanzen und Plan-Cashflow-Rechnungen.

Die Planungsrechnung der Jerini AG ist nach IFRS erstellt worden und umfasst das Budgetjahr 2009 sowie eine Mittelfristplanung für die Jahre 2010 bis 2013.

Die Erstellung eines Budgets für das Folgejahr ist Bestandteil des regelmäßigen internen Planungs- und Berichterstattungsprozesses der Jerini AG. Das für das Jahr 2009 am 25. März 2009 von Vorstand und Aufsichtsrat verabschiedete Budget wurde in aktualisierter Form am 24. April 2009 erneut von Vorstand und Aufsichtsrat verabschiedet und fließt in die Planungsrechnung der Jerini AG ein. Die Planungsrechnung für die darauffolgenden Jahre 2010 bis 2013 wurde vom Vorstand der Jerini AG ebenfalls am 25. März 2009 verabschiedet und im Aufsichtsrat letztmals am 24. April 2009 diskutiert.

Dem Umstand, dass sich die Jerini AG nach ihrer Neuausrichtung zukünftig auf die Vermarktung des Produkts Firazyr® fokussieren wird, wurde im Rahmen der Bewertung durch die SDI GmbH dadurch Rechnung getragen, dass die Budget- und Mittelfristplanung, welche die Jahre 2009 bis 2013 einschließt, zunächst analog der Planungslogik und –tiefe der Jahre 2009 bis 2013 bis 2025 verlängert wurde, um die Besonderheiten des Produktlebenszyklus von Firazyr® adäquat berücksichtigen zu können. Unter Beachtung einer Konvergenzphase bis zum Jahre 2033 wurde ferner ein nachhaltig erzielbares Ergebnis für die Fortführungsphase abgeleitet.

Im Rahmen unserer Prüfung haben wir die Planungsrechnungen auf Plausibilität geprüft. Unsere Prüfungshandlungen haben wir dabei auf Vergangenheitsanalysen, auf Erläuterungen zu den Planungsrechnungen, auf unterjährige Berichterstattungen aus 2009, auf Arbeitsunterlagen von Duff & Phelps/Value-Trust sowie auf branchenspezifische Veröffentlichungen gestützt. Der Vorstand der Jerini AG hat uns die Geschäftstätigkeit sowie die Grundlagen der Planungsrechnungen ausführlich erläutert.

Für die Vergangenheitsanalysen standen uns die Prüfungsberichte zu den Konzernabschlüssen der vor dem Bewertungsstichtag abgeschlossenen Geschäftsjahre der Jerini AG, interne Analysen sowie die Arbeitsergebnisse von Duff & Phelps/Value-Trust zur Verfügung, anhand derer wir die wesentlichen wirtschaftlichen Entwicklungen der Jerini AG im Referenzzeitraum nachvollziehen konnten. Wesentliche Einflussfaktoren wurden uns von den Auskunftspersonen in Gesprächen ergänzend erläutert.

Zur Prüfung der Unternehmensbewertung haben wir die uns von Duff & Phelps/Value-Trust zur Verfügung gestellten Ausdrucke des Bewertungsmodells herangezogen. Zu Einzelfragen wurde uns jeweils mündlich oder ggf. in schriftlicher 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 von Duff & Phelps/Value-Trust sowie öffentlich zugänglicher Kapitalmarktdaten geprüft. Auf der Grundlage des Jahresabschlusses 2008 und des Konzernabschlusses 2008 und der Befragung des Vorstands der Jerini AG haben wir untersucht, ob nicht betriebsnotwendiges Vermögen vorliegt.

Bei der Überprüfung der Ertragswertermittlung haben wir folgende Prüfungsschwerpunkte gelegt:

- Zutreffende Anwendung des IDW S 1 i.d.F. 2008
- Plausibilität der Planungsrechnung der Jerini AG und der Planungserweiterung bis 2033
- Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses
- Berücksichtigung von Sonderwerten
- Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes
- Angemessenheit der Bewertungsmethodik
- Berücksichtigung von Börsenkursen

Die vorliegende Planung der Jerini AG bis 2013 wurde vom Hauptaktionär mit Hinweis auf den vollzogenen Strategiewechsel der Jerini AG um 20 Planjahre bis einschließlich 2033 erweitert. Wir haben uns davon überzeugt, dass diese Erweiterung vollständig, sachgerecht und in nachvollziehbarer Weise erfolgt ist.

Die methodische Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses haben wir durch Gespräche mit den uns benannten Auskunftspersonen und eigenen Kontrollrechnungen nachvollzogen.

E. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen

Die in Abschnitt C. erläuterten allgemeinen Bewertungsgrundsätze bilden einen Rahmen, der im Einzelfall zu konkretisieren ist. Von der Angemessenheit der Umsetzung der allge-

meinen Bewertungsgrundsätze in die konkrete methodische Vorgehensweise bei der Bewertung der Jerini AG haben wir uns überzeugt.

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

Unsere Prüfung bezieht sich auf das Abfindungsangebot des Hauptaktionärs – der SDI GmbH – an die Minderheitsaktionäre der Jerini AG. Bewertungsobjekt ist folgerichtig die Jerini AG.

II. Bewertungsstichtag

Als Bewertungsstichtag ist der 16. Juni 2009 gewählt worden. Dies ist nach § 327b Abs. 1 AktG zutreffend, da dies der Tag ist, an dem die Hauptversammlung der Jerini AG über die Übertragung der Aktien beschließen soll.

Die SDI GmbH hat als technischen Bewertungsstichtag den 31. Dezember 2008 festgelegt. Die künftig zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden finanziellen Überschüsse wurden jeweils zunächst auf diesen Tag abgezinst. Anschließend wurde der so ermittelte Barwert der finanziellen Überschüsse mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag 16. Juni 2009 aufgezinst. Diese Vorgehensweise halten wir für sachgerecht.

III. Ertragswert

1. Analyse der Vergangenheitsergebnisse

Zur Einschätzung der vorhandenen Ertragskraft und zur Beurteilung der Plausibilität der Planungsrechnungen wurden, ausgehend von dem geprüften Konzernabschluss der Jerini AG, die Ergebnisse aus den Geschäftsjahren 2007 und 2008 analysiert und Aufwendungen

und Erträge soweit aufgegliedert und erläutert, dass die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen erkennbar werden.

Nach unserer Einschätzung sind die notwendigen Analysen der Vergangenheitsergebnisse sachgerecht vorgenommen worden.

2. Planungsrechnung

Die Bestimmung der für die Ertragswertberechnung benötigten zukünftigen Nettozuflüsse der Anteilseigner erfolgte in einem mehrstufigen Verfahren.

a) Operative Planung

Die Planungsrechnung der Jerini AG besteht aus Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Bilanzen sowie Plan-Cashflow-Rechnungen und ist nach IFRS aufgestellt. Die Planungsrechnung stellt die aktuelle Einschätzung der Jerini AG für die Geschäftsjahre 2009 bis 2013 dar. Sie basiert auf dem im April 2009 aktualisierten und verabschiedeten Budget für 2009. Aufbauend darauf erfolgte die Planung der Folgejahre bis 2013 unter Beachtung wesentlicher Werttreiber des Geschäftsmodells der Jerini AG. Im Hinblick auf die Ergebnisse der Vergangenheit ist bei der Analyse der Planungsrechnung zu beachten, dass die aktuelle Geschäftsstrategie der Jerini AG vorsieht, sich auf die weitere Markteinführung und den Vertrieb des Medikaments Firazyr® zu konzentrieren, die zu sukzessiven Markteinführungen in weiteren Ländern in den nächsten Jahren und damit verbundenen stark wachsenden Umsätzen und Aufwendungen führen soll. In diesem Zusammenhang steht die Entscheidung des Aufsichtsrates und des Vorstands der Jerini AG, welche mit einer Ad-hoc Mitteilung am 10. Oktober 2008 mitgeteilt wurde, sich von allen Nicht-Icatibant-Vermögensgegenständen zu trennen. Dementsprechend beinhaltet die Planungsrechnung einzig auf Icatibant bezogene Erlöse und Aufwendungen. Im Rahmen der Fokussierung der Geschäftsstrategie auf den Vertrieb des Medikaments Firazyr® zur Behandlung der Krankheit HAE erfolgte die Planungsrechnung anhand produktspezifischer Werttreibergrößen. Auf Länderebene wird ausgehend von der Bevölkerungszahl über die Krankheitshäufigkeit und der Diagnoserate auf die Anzahl der diagnostizierten Patienten geschlossen. Auf dieser Basis werden über den Durchschnitt der behandelten Attacken pro Patient sowie anhand des geschätzten Marktanteils der Jerini AG die Anzahl der von der Jerini AG verkauften Spritzen und die damit verbundenen Kosten ermittelt.

Die Planungsrechnungen basieren auf Annahmen und Prämissen über die Entwicklung gesamtwirtschaftlicher und marktspezifischer Rahmendaten. Aktuelle unternehmens- und marktorientierte Informationen und daraus ableitbare zukunftsbezogene Erkenntnisse sind in den Planungen berücksichtigt worden. Die in diesem Zusammenhang getroffenen Annahmen und Prämissen sind im Bericht des Hauptaktionärs (Abschnitt 6) im Einzelnen dargestellt.

Das geplante Zinsergebnis wurde auf Grundlage der bestehenden Finanzierungsstruktur, des zukünftig erwarteten Kapitalbedarfs und der Ausschüttungsannahmen anhand einer integrierten Planung der Gewinn- und Verlustrechnung, der Bilanz und des Cashflows ermittelt. Die Planung des Zinsergebnisses haben wir rechnerisch und inhaltlich nachvollzogen.

Wir haben die vorgelegte Planung und die hierzu erteilten Auskünfte und Nachweise durch geeignete Prüfungshandlungen analysiert und plausibilisiert. Wir haben die erwarteten Umsatzerlöse – insbesondere das der Ermittlung der Umsatzerlöse zugrunde liegende Mengen-Preis-Gerüst –, die Herstellungskosten, die Personalaufwendungen, die Kosten des Vertriebs, den Forschungs- und Entwicklungsaufwand, die Ertragsteuern sowie die übrigen Erträge und Aufwendungen analysiert.

b) Verlängerung der Planungsrechnung

Die Verlängerung der Planungsrechnung um die Planjahre 2014 bis 2025 sowie die Berücksichtigung einer Konvergenz- und Fortführungsphase für Planjahre 2026 bis 2033 haben wir mit Duff & Phelps/Value-Trust und dem Vorstand der Jerini AG diskutiert. Die Ableitung und die im Bericht des Hauptaktionärs aufgeführten Begründungen für dieses Vorgehen halten wir für angemessen.

Die zum 31.12.2008 bestehenden Verlustvorträge hat die SDI GmbH – nach Berücksichtigung von § 8c KStG – als Sonderwerte erfasst. Hierzu nehmen wir in Abschnitt E. III. 7. b) Stellung.

3. Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses

Da sich der Ertragswert eines Unternehmens aus dem Barwert aller zukünftigen Ausschüttungen an die Anteilseigner ergibt, müssen auch die Ausschüttungen jenseits der Detail-

planungsperiode in die Bewertung einbezogen werden. Hierzu werden in der Regel auf Basis des letzten Planjahres die nachhaltig erzielbaren Ausschüttungen eines Unternehmens abgeleitet und mit Hilfe der ewigen Rente, die den Barwert einer dauerhaft anfallenden Rentenzahlung in Abhängigkeit vom Kapitalisierungszinssatz bestimmt, in einen Unternehmenswertbeitrag zum Bewertungsstichtag umgerechnet.

Das Ergebnis der Planungsperiode 2033 wurde mit der von der SDI GmbH prognostizierten Wachstumsrate in Höhe von 2,0 % angemessen weiterentwickelt.

4. Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse

Die Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse unter Berücksichtigung der Berechnung der Ertragsteuern auf die Ausschüttung sowie der unmittelbaren Zurechnung der thesaurierten Mittel beim Anteilseigner haben wir rechnerisch nachvollzogen.

Die zur Ermittlung des Ertragswertes zu diskontierenden Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner ergeben sich vorrangig aus den Ausschüttungen der vom Unternehmen erwirtschafteten finanziellen Überschüsse. Bei der Ermittlung der den Unternehmenseignern zufließenden Nettoeinnahmen sind auch die Thesaurierungen finanzieller Überschüsse des Unternehmens sowie die Verwendung nicht ausgeschütteter Beträge zu berücksichtigen.

Das Unternehmenskonzept der Jerini AG sieht vor, die mittelfristige Ausweitung der Geschäftstätigkeit aus den laufenden, operativen Zahlungsmittelzuflüssen zu finanzieren. Im Detailplanungszeitraum wurden Thesaurierungen grundsätzlich entsprechend dem Unternehmenskonzept der Gesellschaft berücksichtigt. Dieses sieht eine Ausschüttung von 50 % des Jahresüberschusses vor. Soweit die thesaurierten Beträge im Detailplanungszeitraum nicht zur Abdeckung von Verlusten und im Rahmen der konkreten Investitionsplanung verwendet werden, wird bewertungstechnisch eine wertneutrale Wiederanlage unterstellt. Auf Basis dieser Prämisse werden die nicht für Finanzierungszwecke verwendeten Thesaurierungsbeträge den Netto-Ausschüttungen an die Anteilseigner fiktiv zugerechnet. Für die Phase der ewigen Rente wird ebenfalls von einer Ausschüttungsquote von 50 % ausgegangen und der Wertbeitrag aus Thesaurierung auf Basis dieser Annahme dem Anteilseigner fiktiv unmittelbar zugerechnet.

Die Notwendigkeit der Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern der Anteilseigner ist in der Unternehmensbewertungstheorie und -praxis allgemein anerkannt. Bei der Ermittlung

des objektivierten Unternehmenswertes sind die wertrelevanten steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner im Bewertungskalkül sachgerecht zu typisieren. Im Berufsstand der Wirtschaftsprüfer wird, angelehnt an die international übliche Vorgehensweise bei unternehmerischen Initiativen (z. B. Kaufpreisverhandlungen, Fairness Opinions), nicht mehr uneingeschränkt eine Einbeziehung der Einkommensteuer empfohlen. Gleichwohl wird bei gesetzlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen im Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und der Rechtsprechung der objektivierte Unternehmenswert aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner ermittelt.

Aus der Unternehmensteuerreform 2008 ergeben sich zum einen Auswirkungen beim Ansatz der zu diskontierenden finanziellen Überschüsse, namentlich bei der Berücksichtigung der Unternehmensteuern und den persönlichen Ertragsteuern. Zum anderen sind Auswirkungen bei der Bestimmung des Kapitalierungszinssatzes durch mögliche Veränderungen der Renditeforderung vor und nach persönlichen Ertragsteuern und der daraus abzuleitenden Marktrisikoprämie zu beachten.

Die wesentlichen Änderungen bei den Unternehmensteuern betreffen die Senkung der Steuersätze für die Körperschaft- und Gewerbesteuer einerseits sowie die Verbreiterung der steuerlichen Bemessungsgrundlagen andererseits.

Hinsichtlich der Besteuerung der Anteilseigner ist durch die Unternehmensteuerreform 2008 das Halbeinkünfteverfahren für Dividenden und die grundsätzliche Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen infolge von Wertsteigerungen (Kursgewinne) durch das System der Abgeltungsteuer, nach dem auch Kursgewinne der Abgeltungsteuer unterliegen, ersetzt worden.

Die Abgeltungsteuer beträgt einschließlich Solidaritätszuschlag und unter Vernachlässigung der Kirchensteuer 26,375 % und wird für ausgeschüttete Gewinne in voller Höhe effektiv. Die effektive Besteuerung von thesaurierungsbedingten Kursrenditen ist aufgrund des Zinseffekts von der persönlichen Haltedauer des Anteilseigners abhängig.

Bei der zu treffenden Annahme zum effektiven Steuersatz aus der Abgeltungsteuer für Veräußerungsgewinne ist es nach Ansicht des Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW („FAUB“) sachgerecht, für die typisierten Anteilseigner derzeit grundsätzlich von langen Haltedauern und einer dementsprechend geringen effekti-

ven Steuerbelastung der thesaurierten Gewinne auszugehen. Für Bewertungsstichtage ab dem 1. Januar 2009 wird ein typisierter effektiver Veräußerungsgewinnsteuersatz von 12,5 % zuzüglich Solidaritätszuschlag, also in Höhe der Hälfte des Nominalsteuersatzes, empfohlen. Dies entspricht im Fall einer Kursrendite von 5 % einer Haltedauer von etwa 40 Jahren.

Die beschriebene Vorgehensweise und die konkrete Modifikationen zur Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse erachten wir für sachgerecht. Von der rechnerischen Richtigkeit haben wir uns überzeugt.

5. Kapitalisierungszinssatz

a) Grundlagen

Die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes wird durch den Hauptaktionär der Empfehlung des IDW S 1 i.d.F. 2008 folgend nach dem Tax-Capital Asset Pricing Model (Tax-CAPM) vorgenommen.

Das CAPM versucht, das Marktgeschehen an Kapitalmärkten zu erklären und geht dabei von der Grundannahme aus, dass ein Anleger für Investitionen in Unternehmenswertanteile einen Risikozuschlag gegenüber einer risikolosen Basisverzinsung erwartet. Die Renditeerwartung wird in drei Bestandteile zerlegt, die dann einzeln bestimmt werden:

- Theoretisch risikoloser Zins einer Anleihe bester Bonität
- Marktrisikoprämien für ein unter den Prämissen des CAPM effizientes Marktportfolio (z.B. DAX-Werte)
- Beta-Faktor als Gradmesser des individuellen Risikos des untersuchten Investments im Verhältnis zum Gesamtrisiko des effizienten Marktportfolios; als Gradmesser dieses Risikos wird die Volatilität des konkreten Investments im Verhältnis zum Marktportfolio gesehen.

Das Standard-CAPM berücksichtigt nicht die persönlichen Ertragsteuern. Das Tax-CAPM erweitert diesen Ansatz, indem bei der Ermittlung der Alternativrendite auch die Besteuerung beim Investor explizit berücksichtigt wird. Die Berücksichtigung der differenzierten Besteuerung der verschiedenen Einkommen aus einer Wertpapieranlage stellt die Basis

des Tax-CAPM dar. Es baut grundsätzlich auf dem Standard-CAPM auf. Nach IDW S 1 i.d.F. 2008 kann das Tax-CAPM zugrunde gelegt werden (IDW S 1 i.d.F. 2008 Tz. 92)

Zur Anpassung an das deutsche Steuersystem werden folgende Annahmen getroffen:

- Dividenden und Zinseinkünfte werden mit der ab 2009 geltenden Abgeltungsteuer (25 % zzgl 5,5 % SolZ) belegt.
- Ab 2009 unterliegen Kursgewinne der Abgeltungsteuer.

Für die Ermittlung der Dividendenbesteuerung sind Annahmen über das Ausschüttungsverhalten zu treffen. Thesaurierte Gewinne werden bis zu ihrer Ausschüttung nicht der persönlichen Besteuerung unterworfen.

Die vom IDW vorgeschlagene Form des Tax-CAPM zeigt ab 2009 folgendes Bild:

$$r_j^{nSt} = r_f \cdot (1 - est) + \beta_j \cdot r_z^{nSt}$$

mit:

r_f = risikoloser Zinssatz

β_j = Maß für das Risiko des zu bewertenden Unternehmens

est = Steuersatz auf Ebene des Investors

r_z^{nSt} = Marktrisikoprämie nach Steuern

Das Tax-CAPM wird in der Praxis als die beste Möglichkeit des Versuchs der Objektivierung von Renditeerwartungen beim Erwerb von Unternehmensanteilen angesehen.

Bei der Umsetzung des Tax-CAPM in die Praxis stellt sich eine Reihe von Problemen, die sowohl hinsichtlich der theoretischen Grundlagen als auch in der Umsetzung ungelöst sind.

Die wichtigsten Einwendungen sind:

- Das Tax-CAPM ist ein Modell zur Erklärung von Renditeerwartungen für risikobehaftete Wertpapiere. Da die Erklärung nur für eine einzige Periode Gültigkeit besitzt, müssen die Annahmen über die Risikoeinflussfaktoren für zukünftige Perioden konstant gesetzt werden.
- Das Tax-CAPM unterstellt eine gleichmäßige Risikoneigung aller Marktteilnehmer, die alle über den gleichen Informationsstand für das gesamte Marktportfolio verfügen. Auf

Grund der vollkommenen Information für alle Teilnehmer können keine Arbitragegewinne entstehen. Transaktionskosten fallen nicht an.

- Jedes Wertpapier des Marktportfolios ist beliebig teilbar und alle Marktteilnehmer können zu ein und demselben risikolosen Zinssatz beliebig Geld anlegen bzw. sich verschulden.

Trotz dieser theoretischen Einwände wird das Tax-CAPM in der Praxis verwendet, um Kapitalisierungszinssätze auf objektiverer Basis abzuleiten. Der IDW S 1 i. d. F. 2008 benennt das Tax-CAPM ausdrücklich als geeignetes Kapitalmarktpreisbildungsmodell zur Ermittlung des Risikozuschlages (IDW S 1 i. d. F. 2008 Tz. 92). Dieser Auffassung schließen wir uns an.

b) Risikoloser Zins

Bei der Ermittlung des Basiszinssatzes ist zu berücksichtigen, dass die Geldanlage im zu bewertenden Unternehmen mit einer fristadäquaten alternativen Geldanlage zu vergleichen ist, sodass der Basiszinssatz ein fristadäquater Zinssatz sein muss. Um zu einem laufzeitäquivalenten, langfristig zu erzielenden risikofreien Zins zu gelangen, besteht die Möglichkeit des Rückgriffs auf langfristige historische Durchschnitte. Alternativ kann der Basiszins nach IDW S 1 i.d.F. 2008 (Tz. 117) unter Berücksichtigung der jeweils aktuellen Zinsstrukturkurve quasi risikofreier Zerobonds-Anleihen bestimmt werden. Der Hauptaktionär ist diesem Ansatz gefolgt und hat einen Basiszinssatz in Höhe von abgerundeten 4,0 % zugrunde gelegt. Wir haben die Herleitung nachvollzogen und halten einen Basiszinssatz in Höhe von 4,0 % für angemessen.

c) Risikozuschlag

Der Risikozuschlag dient der Abgeltung des bei einer Investition in Anteile des zu bewertenden Unternehmens in Kauf zu nehmenden Risikos. Es ist davon auszugehen, dass Marktteilnehmer risikoscheu sind. Das heißt, sichere Erträge werden Erwartungswerten von unsicheren Erträgen in derselben Höhe stets vorgezogen. Diese Risikoaversion kann durch einen Abschlag von den erwarteten Überschüssen oder durch einen Risikozuschlag auf den Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden. Beide Methoden sind ineinander überführbar. In der Praxis wird jedoch nahezu ausschließlich Risikoaversion durch einen Zuschlag auf den Zinssatz berücksichtigt.

Im Rahmen objektivierender Bewertungen eignen sich Kapitalmarktmodelle wie das Capital Asset Pricing Model (CAPM) und das auf den CAPM aufbauende Tax-CAPM zur Ableitung des Risikozuschlags, weil diese Kapitalmarktmodelle Risikoprämien indirekt aus beobachtbaren Kapitalmarktpreisen abbilden. Die sich auf dem Kapitalmarkt bildenden Preise sind Resultate der Handlungen der Anleger. Wertpapierpreise reflektieren insoweit auch die Risikopräferenzen der Anleger, als die Anleger sich bewusst und frei für den Kauf oder Verkauf bestimmter Wertpapiere entscheiden. Diese Marktbewertung der Risiken von Aktien durch rationale und risikoscheue Anleger wird durch das CAPM und das Tax-CAPM modelltheoretisch abgebildet. CAPM und Tax-CAPM liefern somit für die Quantifizierung eines angemessenen Risikozuschlags einen nachvollziehbaren, objektivierenden Erklärungskontext.

Die beiden Modellparameter, die nach dem CAPM zur Berechnung der Höhe des Risikozuschlags benötigt werden, sind die Marktrisikoprämie sowie der Betafaktor.

Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie ist die marktdurchschnittliche, von Investoren geforderte Überrendite von Aktienanlagen gegenüber der Rendite risikofreier Wertpapiere. Der Aktienmarkt kann dabei durch einen breiten Aktienindex wie zum Beispiel den Composite Deutscher Aktienindex (CDAX) abgebildet werden.

Das Capital Asset Pricing Model stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikoprämien ohne die Berücksichtigung der Wirkungen von persönlichen Ertragsteuern erklärt werden. Da Aktienrenditen und Risikoprämien jedoch grundsätzlich durch Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachteten Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erweitert.

Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um die typisierte Ertragsteuer gekürzten Basiszinssatz und der auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikoprämie nach Ertragsteuern gewichtet mit dem Betafaktor zusammen.

Auf der Basis entsprechender empirischer Untersuchungen hielt es der Arbeitskreis Unternehmensbewertung (AKU, jetzt Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft) für sachgerecht, bei Berechnungen unter Zugrundelegung des CAPM Marktrisikoprämien vor Steuern zwischen 4 % und 5 % und bei Berechnungen im Rahmen

des Tax-CAPM Marktrisikoprämien nach Steuern zwischen 5 % und 6 % anzusetzen (vgl. die Berichterstattung über die 84. Sitzung des AKU, IDW-Fachnachrichten Nr. 1/2 2007, S. 71).

Zur Berücksichtigung des Einflusses der Steuerreform 2008 auf die Höhe der Marktrisikoprämie müsste ein durchschnittlicher Kursgewinnsteuersatz unter Berücksichtigung der Abgeltungsteuer bekannt sein. Um diesen Kursgewinnsteuersatz zu bestimmen, bedürfte es insbesondere der Information über die durchschnittliche Haltedauer von Aktien in Depots von Privatanlegern und über die Entwicklung der Wertpapierpreise während der Haltedauer. Solange diese Informationen nicht vorliegen, sind die tatsächlichen Auswirkungen auf die Höhe der Marktrisikoprämie zu schätzen.

Der FAUB ist der Ansicht, dass sich die Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern durch die Auswirkungen der Steuerreform leicht mindern kann. Nach seiner Auffassung ist die Renditeforderung der Anteilseigner nach Steuern allein Ausdruck der Risikoaversion, d. h. die Renditeforderung ist unabhängig vom Steuersystem. Wenn durch die einheitliche Abgeltungsteuer für künftige Veräußerungsgewinne zusätzliche persönliche Steuern auf eine Investition am Kapitalmarkt anfallen, würden zum Ausgleich höhere Renditeforderungen an die Unternehmen gestellt. Wenn höhere Renditeforderungen am Kapitalmarkt nicht voll durchsetzbar seien, reduziere sich die realisierbare Nachsteuerrendite. Dieser modellhafte Wirkungszusammenhang werde empirisch bestätigt durch eine Untersuchung zur Steuerreform 2003 in den USA.

Der FAUB empfiehlt daher für Bewertungsstichtage nach der Einführung der Kursgewinnbesteuerung zum 1. Januar 2009 eine Bandbreite der Marktrisikoprämie vor und nach persönlichen Steuern von 4,0 bis 5,0 %.

Der Hauptaktionär hat bei der Bewertung der Jerini AG eine einheitliche Marktrisikoprämie in Höhe des Mittelwerts der vom FAUB vorgeschlagenen Bandbreite von 4,0 % bis 5,0 %, also 4,5 %, angesetzt.

Wir erachten die Vorgehensweise des Hauptaktionärs zur Ermittlung der Marktrisikoprämie für sachlich begründet und angemessen.

Betafaktor

Die Höhe des Betafaktors reflektiert gemäß dem Bewertungskalkül des CAPM das Ausmaß des systematischen, nicht durch Kapitalmarkttransaktionen diversifizierbaren Risikos einer Aktie. Je höher der Betafaktor ist, desto höher ist die von den Kapitalmarktteilnehmern geforderte Risikoprämie der Anleger. Er berechnet sich aus dem Zusammenhang zwischen der Renditeschwankung der konkreten Aktie und der Marktrenditeschwankung.

Mit Hinweis auf den Strategiewechsel der Jerini AG und die Neuausrichtung der Geschäftstätigkeit vom forschenden Biotechnologieunternehmen zum Vertriebsunternehmen hat der Hauptaktionär eine Peer Group ausgewählt, die die zukünftige Neuausrichtung der Jerini AG abbildet (siehe Bericht des Hauptaktionärs Abschnitt 6.7.2).

Zur Erfassung des spezifischen Risikos der Jerini AG wurde der durchschnittliche Betafaktor dieser Gruppe von Vergleichsunternehmen herangezogen.

Die unverschuldeten Betafaktoren der Unternehmen dieser Peer Group lagen im Beobachtungszeitraum zwischen 0,52 und 1,72 und im arithmetischen Mittel bei 0,93.

Der Hauptaktionär hat den Betafaktor für die Cell Therapeutics, Inc. (Betafaktor = 1,72) als statistischen Ausreißer aus der Gruppe herausgenommen. Das arithmetische Mittel der Betafaktoren für die verbleibenden Unternehmen beträgt 0,78. Dieser durchschnittliche Betafaktor repräsentiert für Bewertungszwecke das spezifische Risiko der Jerini AG.

Die Entscheidung, wegen des grundlegenden Strategiewechsels bei der Bewertung der Jerini AG für die Bestimmung des Betafaktors auf eine Peer Group zurückzugreifen, halten wir für sachgerecht. Die Zusammenstellung der Peer-Group haben wir mit Duff & Phelps/Value-Trust diskutiert. Die Auswahl ist für uns nachvollziehbar. Wir haben uns von der rechnerischen Richtigkeit der Betafaktoren der Unternehmen der Peer Group und der Ableitung des Mittelwerts überzeugt.

Der vom Hauptaktionär angesetzte periodenspezifische Risikozuschlag als Produkt aus Marktrisikoprämie und unverschuldetem Betafaktor beträgt damit 3,51 % und ist aus unserer Sicht als angemessen zu beurteilen.

d) Wachstumsabschlag

In der Unternehmensbewertung ist des Weiteren das Wachstum der erwarteten zukünftigen Unternehmensergebnisse zu berücksichtigen. In der Detailplanungsphase wird ein

etwaiges Wachstum der Unternehmensergebnisse für die einzelnen Perioden in der Planungsrechnung erfasst. Der Wertbeitrag der unternehmerischen Zahlungsüberschüsse, die zeitlich nach der Detailplanungsphase anfallen, wird im Rahmen der Bewertung vereinfachend über den Barwert einer ewigen Rente erfasst. In der ewigen Rente (Terminal Value) ist in der Ertragswertformel zunächst das erwartungsgemäß nachhaltig erzielbare Ergebnis anzusetzen. Ist davon auszugehen, dass das zu bewertende Unternehmen in der Lage ist, seine Ergebnisse in der Zeit nach der Detailplanungsphase nachhaltig zu steigern, kann das entsprechende Ergebniswachstum finanzmathematisch über einen Abschlag auf den Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden.

Der Hauptaktionär hat dieses nachhaltige Wachstum mit 2,0 % p. a. angesetzt.

Unter Berücksichtigung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, der prognostizierten Marktentwicklung und den firmenspezifischen Chancen und Risiken halten wir den vom Hauptaktionär hergeleiteten Wachstumsabschlag von 2,0 % für angemessen.

Auf der Grundlage der vorstehenden Überlegungen kommt der Hauptaktionär zu folgender Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes für die Ertragswertberechnung:

	2009-2033	Terminal Value
Basiszins vor Steuern	4,000%	4,000%
Basiszins nach Steuern	2,945%	2,945%
Marktrisikoprämie nach Steuern	4,500%	4,500%
Beta-Faktor	<u>0,780</u>	<u>0,780</u>
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern	6,455% =====	6,455% =====
Wachstumsabschlag		2,000%
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern (nachhaltig)		4,455%

Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes ist nachvollziehbar und kommt zu einem angemessenen Ergebnis.

6. Kapitalisierung auf den Bewertungsstichtag

Die Kapitalisierung der erwarteten Ausschüttungen für die Jerini AG mittels der zugrunde gelegten Kapitalisierungszinssätze auf den maßgeblichen Bewertungsstichtag 16. Juni 2009 haben wir rechnerisch nachvollzogen. Die gewählte Vorgehensweise halten wir für sachgerecht. Es ergibt sich ein Ertragswert für das betriebsnotwendige Vermögen zum 16. Juni 2009 in Höhe von T€ 427.257.

Ertragswert zum 31. Dezember 2008	T€ 415.203
Aufzinsungsfaktor	1,02903
Ertragswert zum 16. Juni 2009	T€ 427.257

Die detaillierte Darstellung der Einzelperioden ist als Anlage 3 beigefügt.

7. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen und Sonderwerte

a) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Der Hauptaktionär berücksichtigt bei der Wertableitung folgendes nicht betriebsnotwendiges Vermögen (siehe Bericht des Hauptaktionärs Punkt 6.8.2.):

	T€
Beteiligung Jerini Ophthalmic, Inc./Jerini Ophthalmic Holding GmbH (geschätzte Liquidationskosten abzüglich eines mit 5%iger Wahrscheinlichkeit angesetzten potenziellen Veräußerungserlöses)	-1.000
Beteiligung JPT Peptide Technologies GmbH/ JPT Peptide Technologies, Inc.	5.825
Geschäftsbereich Präklinische Projekte	<u>4.275</u>
	9.100
	=====

Wir haben die Wertableitungen des nicht betriebsnotwendigen Vermögens mit Duff & Phelps/Value-Trust und dem Vorstand der Jerini AG erörtert und die rechnerische Ableitung nachvollzogen.

Nach unseren Feststellungen wurde das nicht betriebsnotwendige Vermögen insgesamt sachgerecht bei der Bewertung der Jerini AG berücksichtigt.

b) Sonderwerte (steuerliche Verlustvorträge)

Der Hauptaktionär hat die zum 31. Dezember 2008 bestehenden steuerlichen Verlustvorträge der Jerini AG als Sonderwert ausgewiesen.

Die Sonderwerte aus der (möglichen) Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge wurden wie folgt angesetzt:

	T€
Verluste für den Zeitraum nach Eintritt des Hauptaktionärs bis zum 31. Dezember 2008	6.173
Nach § 8c KStG wegfallende Verlustvorträge bis zum Eintritt des Hauptaktionärs	<u>1.469</u>
	7.642
	=====

Wir haben die Ermittlung der Sonderwerte auf Basis der Steuererklärungen für 2007, der Steuerberechnungen für 2008 sowie der Aussagen der steuerlichen Berater der Jerini AG rechnerisch nachvollzogen und halten die angesetzten Sonderwerte für angemessen. Die Berücksichtigung eines Sonderwerts der nach Übernahme der Jerini AG durch die SDI GmbH nach § 8c KStG wegfallenden Verlustvorträge auf Basis einer Wahrscheinlichkeitsannahme halten wir für sachgerecht und die Schätzung einer Wahrscheinlichkeit von 10 % für angemessen.

8. Unternehmenswert

Der aus den finanziellen Überschüssen der Detailplanung der Jerini AG inkl. Verlängerung der Planung bis 2033 und der nachhaltigen Periode durch Kapitalisierung abzuleitende Unternehmenswert der Jerini AG ist auf einen definierten Bewertungsstichtag zu beziehen. Durch den Bewertungsstichtag wird festgelegt, welche finanziellen Überschüsse nicht mehr zu berücksichtigen sind, weil sie als an die bisherigen Anteilseignern des Unternehmens

abgeflossen gelten. Im vorliegenden Fall wurde die Bewertung auf den Stichtag 16. Juni 2009 vorgenommen.

Der Hauptaktionär ermittelt zum Bewertungsstichtag einen Gesamtunternehmenswert in Höhe von T€ 443.999 (dies entspricht € 7,53 je Aktie).

Im Einzelnen ergibt sich Folgendes:

Der Ertragswert der Jerini AG ergibt sich aus der Summe der Barwerte der erwarteten Nettoausschüttungen sowie aus der Wiederanlage der thesaurierten Beträge. Für die Ermittlung des Barwerts wurde das Ergebnis für die Planjahre einzeln diskontiert. Die detaillierte Darstellung der Einzelperioden ist als Anlage 3 beigefügt. Für die Jahre, für die eine nachhaltig erzielbare Nettoausschüttung angesetzt wurde, ergibt sich der Barwert nach der Formel der ewigen Rente.

Der Unternehmenswert der Jerini AG ergibt sich wie folgt:

	T€
Ertragswert zum 16. Juni 2009	427.257
Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zum 16. Juni 2009	9.100
Sonderwerte (steuerliche Verlustvorträge) zum 16. Juni 2009	<u>7.642</u>
Unternehmenswert der Jerini AG zum 16. Juni 2009	443.999 =====
Ableitung des Wertes pro Aktie der Jerini AG zum 16. Juni 2009	 € 7,53 =====

IV. Liquidationswert

Wenn es sich insgesamt als vorteilhafter herausstellen sollte, ein Unternehmen nicht fortzuführen, sondern es zu liquidieren, ist grundsätzlich die Summe der aus der (Einzel-) Veräußerung aller Vermögensgegenstände erzielbaren Nettoerlöse nach Berücksichtigung der Liquidationskosten als Unternehmenswert anzusetzen.

Der Liquidationswert bildet die unterste Grenze des Unternehmenswertes.

Neben dem Ertragswert wurde kein Liquidationswert der Jerini AG dargestellt.

Zur Begründung führt der Hauptaktionär in seinem Bericht aus, dass die Gesellschaft fortgeführt wird und der Ertragswert aufgrund der bei einer Liquidation anfallenden Kosten (zum Beispiel Sozialpläne, Entschädigungen) über dem entsprechenden Liquidationswert bei unterstellter Zerschlagung liegt. Deshalb wurde auf die Darstellung des Liquidationswertes für die Jerini AG verzichtet. Diese Argumentation halten wir für sachgerecht.

V. Börsenkurs

1. Relevanz des Börsendurchschnittskurses

Der Bericht des Hauptaktionärs setzt sich im Abschnitt 6.9.1 zunächst mit der Frage der Relevanz des Börsenkurses zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung auseinander und zitiert dazu die grundlegende Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG, 1 BvR 1613/94 vom 27. April 1999). Danach bildet der Börsenkurs grundsätzlich die Untergrenze für eine angemessene Barabfindung. Eine Unterschreitung des Börsenkurses komme nur dann in Betracht, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 12. März 2001, BGH II ZB 15/00, DB 2001, S. 969 ff) kann dies dann der Fall sein, wenn über einen längeren Zeitraum mit den Aktien der Gesellschaft kein Handel stattgefunden hat, auf Grund einer besonderen Marktengung der einzelne Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder der Börsenpreis manipuliert worden ist.

Im Anschluss an die grundsätzliche Klärung der Relevanz des Börsenkurses wird im Bericht des Hauptaktionärs die Rechtsprechung zur Festlegung des relevanten Referenzzeitraumes und zur Berechnung eines Durchschnittskurses (gewichtet oder ungewichtet) ausführlich dargestellt (Abschnitt 6.9.2).

Der Hauptaktionär schließt sich der Auffassung des OLG Stuttgart (16. Februar 2007 (AktZ 20 W 6/06) an, wonach - in Übereinstimmung mit dem Kammergericht Berlin (Beschluss vom 16. Oktober 2006, AktZ 2 W 148/01) - auf einen Drei-Monats-Zeitraum vor Bekannt-

gabe des Ausschlussverfahrens abgestellt wird. Diese Vorgehensweise wird auch mehrheitlich im Schrifttum gestützt und steht – so ausdrücklich das BVerfG in seinem Beschluss vom 29. November 2006 (AktZ 1 BvR – 704/039) – im Einklang mit dem Verfassungsrecht.

Die Aktienkurse im Referenzzeitraum werden mit den Handelsvolumina gewichtet. Auch dies entspricht dem zitierten Beschluss des OLG Stuttgart.

In Abschnitt 6.9.3 des Berichts wird die Entwicklung des Aktienkurses der Jerini AG in der Zeit vom 1. Januar 2008 bis zum 23. April 2009 beschrieben. Der Hauptaktionär erläutert die wesentlichen Einflüsse auf die Kursentwicklung bis zum Tag der Veröffentlichung des freiwilligen Übernahmeangebots am 3. Juli 2008 zum Preis von € 6,25 und den weiteren Kursverlauf bis zum Tag vor Bekanntgabe des Werts der angemessenen Barabfindung im Rahmen des Squeeze Out.

Nach der Ad-hoc Meldung der Jerini AG vom 3. Juli 2008 zu dem freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot durch die SDI GmbH bewegte sich der Kurs bis zum 19. November 2008 in einem engen Korridor zwischen € 6,24 und € 6,30. Anschließend stieg der Kurs bis auf € 7,25 an. Zu diesem Kurs wurden am 11. Dezember 2008 2.994.398 Aktien gehandelt. Anschließend ging der Kurs bis zum 15. Dezember 2008 auf € 7,07 zurück.

Durch Erwerbe im Rahmen des öffentlichen Übernahmeangebots, durch außerbörsliche Erwerbe und durch weitere börsliche Aktienerwerbe nach Ende des Übernahmeangebots hielt der Hauptaktionär zum 15. Dezember 2008 insgesamt 57.954.174 Jerini-Aktien. Dies entspricht ca. 98,32% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Jerini AG.

Am 16. Dezember 2008 gab der Vorstand der Jerini AG in einer Ad-hoc-Meldung bekannt, das förmliche Verlangen des Hauptaktionärs gemäß § 327a AktG erhalten zu haben, die Hauptversammlung der Jerini AG möge die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

Der Kurs der Jerini-Aktie stieg daraufhin auf € 7,40 und am darauffolgenden Tag noch einmal auf € 7,50 an. Dies war der höchste bis zum 23. April 2009 notierte Kurs der Jerini-Aktie. In den folgenden Wochen kam es zu einem geringen Kursrückgang in Folge dessen sich der Kurs bei überwiegend sehr geringen Umsätzen in einem Korridor von € 6,98 bis € 7,30 bewegte und am 23. April 2009 bei einem Kurs von € 7,17 schloss.

In einer Ad-hoc Mitteilung der Jerini AG am 24. April 2009 wurde die vom Hauptaktionär ermittelte angemessene Barabfindung in Höhe von € 7,53 veröffentlicht.

Nach dem Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 12. März 2001 spiegelt der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie dann nicht wider, wenn über einen längeren Zeitraum mit den Aktien der Gesellschaft kein Handel stattgefunden hat oder auf Grund einer besonderen Marktengung der einzelne Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern, oder wenn der Börsenpreis manipuliert worden ist. Darüber hinaus hat das Bundesverfassungsgericht in seinem Beschluss vom 27. April 1999 (BVerfG, 1 BvR 1613/94 vom 27. April 1999, Absatz 68) festgehalten, dass eine kursverzerrende Marktengung schon dann vorliegen kann, wenn 95% der Aktien unverkäuflich sind.

Nach der Analyse des Kursverlaufs und der kursbeeinflussenden Ereignisse hält der Hauptaktionär für die Ermittlung der Höhe der angemessenen Barabfindung die Berücksichtigung eines volumengewichteten, inländischen Drei-Monats-Durchschnittskurses vor Veröffentlichung der Ankündigung der gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahme für sachgerecht.

Wir halten die vom Hauptaktionär gewählte Auswahl des Drei-Monats-Referenzzeitraumes vor Bekanntgabe des Squeeze Out-Verlangens in der Zeit vom 16. September 2008 bis zum 15. Dezember 2008 und die Verwendung des umsatzgewichteten Durchschnittskurses zur Berechnung des relevanten Börsenkurses für sachgerecht.

2. Feststellung zum Börsenkurs

Die Bekanntgabe des Squeeze Out-Verlangens des Hauptaktionärs erfolgte am 16. Dezember 2008. Legt man daher den Börsenkurs der Jerini AG für den Drei-Monats-Zeitraum vom 16. September 2008 bis zum 15. Dezember 2008 zugrunde, so ergibt sich ein durchschnittlicher umsatzgewichteter Börsenkurs in Höhe von € 7,12 je auf den Inhaber lautende Stückaktie der Jerini AG (Quelle: Bloomberg).

Die Berechnung des umsatzgewichteten Börsendurchschnittskurses haben wir mit eigenen Berechnungen nachvollzogen.

Der nach dem Ertragswertverfahren zuzüglich der Sonderwerte ermittelte Unternehmenswert der Jerini AG zum 16. Juni 2009 beträgt T€ 443.999 und damit € 7,53 je auf den Inhaber lautende Stückaktie der Jerini AG.

Der relevante Börsenkurs liegt damit unter dem im Rahmen der Unternehmensbewertung der Jerini AG für den 16. Juni 2009 ermittelten Wert je Aktie. Damit ist der Börsenkurs für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung nicht relevant.

Die Ausführungen im Übertragungsbericht dazu, dass selbst bei Abstellen auf einen Referenzzeitraum von drei Monaten vor der Hauptversammlung der Börsenkurs wegen der gegebenen Markttenge wegen des geringen Free-Floats, nicht relevant wäre (vgl. Abschnitt 6.9.4), sind nachvollziehbar und nicht zu beanstanden.

3. Vorerwerbe

Nach herrschender Meinung in Literatur und Rechtsprechung sind Preise, die der Hauptaktionär für außerbörsliche Aktienerwerbe in sachlichem und zeitlichem Zusammenhang mit einem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären gezahlt hat, nicht bei der Festlegung der angemessenen Barabfindung zu berücksichtigen.

Das BVerfG hat in seinem Beschluss vom 27. April 1999 festgestellt, dass die von einem Hauptaktionär gezahlten Preise für Aktien der abhängigen Gesellschaft bei der Bemessung der Barabfindung unberücksichtigt bleiben (vgl. 1 BvR 1613/94, Tz. 58ff.). Tatsächlich gezahlte Preise des Hauptaktionärs könnten aufgrund der ihnen innewohnenden Grenznutzbetrachtung hinsichtlich des Kontrollerwerbs vom Verkehrswert der Aktien abweichen. Solche Erwägungen seien jedoch für den Minderheitsaktionär nicht relevant.

Der Hauptaktionär hat daher im Rahmen seiner Arbeiten Preise für außerbörsliche Aktienerwerbe, die von der Hauptaktionärin in sachlichem und zeitlichem Zusammenhang mit dem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären gezahlt wurden, zutreffender Weise nicht zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung herangezogen. Dies halten wir für sachgerecht.

F. Prüfungsergebnis und abschließende Erklärung zur Angemessenheit der angebotenen Barabfindung

Als gerichtlich bestellter Prüfer haben wir die Angemessenheit der von der Shire Deutschland Investments GmbH, Köln, als Hauptaktionär festgelegten Barabfindung für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Jerini Aktiengesellschaft, Berlin, geprüft.

Aufgrund der Kenntnis der einschlägigen Teile des Übertragungsberichts des Hauptaktionärs, der uns erteilten Auskünfte durch den Vorstand der Jerini AG und durch die vom Hauptaktionär beauftragten Gesellschaften, die diesen bei der Wertermittlung unterstützt haben, sowie der Durchsicht der dem abgeleiteten Ergebnis zugrunde liegenden Planungsrechnungen und sonstigen Unterlagen stellen wir fest, dass bei der Ermittlung des Unternehmenswertes der Jerini AG keine besonderen Schwierigkeiten i.S.d. § 327c Abs. 2 S. 4 i.V.m. § 293e Abs. 1 S. 3 Nr. 3 AktG aufgetreten sind.

Wir erteilen die abschließende Erklärung gemäß §§ 327c Abs. 2 S. 4 i.V.m. 293e Abs. 1 AktG wie folgt:

Nach unseren Feststellungen ist aus den dargelegten Gründen die von dem Hauptaktionär festgelegte Barabfindung für die Minderheitsaktionäre der Jerini Aktiengesellschaft, Berlin, in Höhe von € 7,53 je Stückaktie angemessen.

Wir erstatten diesen Bericht auf der Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte unter Beachtung der Berufsgrundsätze, wie sie insbesondere in den §§ 2 und 43 der Wirtschaftsprüferordnung niedergelegt sind.

Berlin, 28. April 2009

RÖVERBRÖNNER KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft



Dr. Christoph Regierer
Wirtschaftsprüfer



Dr. Reinhard Schubert
Wirtschaftsprüfer





Eingang:
Nr.:
Rechtsbehelfsfrist:
eingetragen:
zur Prüfung:

Landgericht Berlin

Beschluss

Geschäftsnummer: 102 AR 4/09 AktG

29. Januar 2009

In dem Verfahren

nach § 327c Abs. 2 Satz 2 und Satz 3 AktG

betreffend die

Jerini AG,
geschäftsansässig Invalidenstraße 130, 10115 Berlin,

wird auf Antrag der

der Shire Deutschland Investments GmbH,
Mainzer Landstraße 46, 60325 Frankfurt am Main,

Hauptaktionärin und
Antragstellerin,

- Verfahrensbevollmächtigte:
Rechtsanwälte Clifford Chance,
Mainzer Landstraße 46, 60325 Frankfurt am Main -

die

RöverBrönner KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft,
Auguste-Viktoria-Straße 118, 14193 Berlin,

als Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung im Rahmen des beabsichtigten Ausschlusses
der Minderheitsaktionäre der erstbezeichneten Gesellschaft bestellt.

Ansprüche, die auf Gebühren- und/oder Auslagenerstattung gegen das Land Berlin gerichtet sind,
kann der Prüfer aus der Bestellung nicht herleiten.

Die Antragstellerin hat die Kosten dieses Bestellungsverfahrens nach einem Verfahrenswert von 20.000,00 € zu tragen.

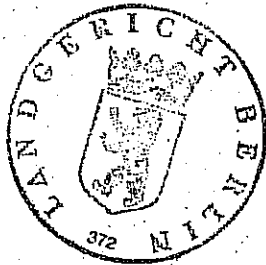
Landgericht Berlin,
Kammer für Handelssachen 102

P a d e
Vorsitzender Richter am Landgericht

Ausgefertigt

Schmidt-Bock

Schmidt-Bock
Justizangestellte



Entwurf des Übertragungsbeschlusses

„Die auf den Inhaber lautenden Stückaktien an der Jerini Aktiengesellschaft mit Sitz in Berlin, die von anderen Aktionären (Minderheitsaktionäre) als der Shire Deutschland Investments GmbH mit Sitz in Köln (Hauptaktionärin) gehalten werden, werden gemäß §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer von der Shire Deutschland Investments GmbH zu zahlenden angemessenen Barabfindung in Höhe von EUR 7,53 je auf den Inhaber lautende Stückaktie mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals in Höhe von EUR 1,00 auf die Shire Deutschland Investments GmbH übertragen.“

Allgemeine Auftragsbedingungen

für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2002

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 Sonderschriften, 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. § 54a 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:
 - a) 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
 - b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
 - c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
 - d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
 - e) 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
 - a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,
 - b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen und
 - c) 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 sonstwie 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.