



Landgericht Düsseldorf

Beschluss

In dem Spruchverfahren

zur Bestimmung der angemessenen Barabfindung für die durch Squeeze-Out auf die übertragenen Aktien der Minderheitsaktionäre der Aditron AG,

an dem beteiligt sind:

b e s c h l o s s e n :

Die Anträge der Antragsteller zu 3., 8., 9., 10., 11., 12., 13., 17., 35., 36., 37., 39. werden als unzulässig zurückgewiesen. Sie tragen ihre außergerichtlichen Kosten.

Die Anträge gegen die Antragsgegnerin zu 1) werden als unzulässig zurückgewiesen.

Die den außenstehenden Aktionären der Aditron AG aus Anlass der am 15. Mai 2003 beschlossenen Übertragung der Aktien auf die Antragsgegnerin zu 2) gemäß §§ 327a ff Aktiengesetz zu gewährende Barabfindung wird auf 36,44 EUR je Stammaktie der Aditron AG festgesetzt.

Die Kosten des Verfahrens einschließlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu 1), 2), 4), 5), 6), 7), 14), 15), 16), 18) bis 34), 38), 40) bis 52) werden den Antragsgegnerin zu 2) auferlegt, die auch die Vergütung und die Auslagen des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre zu tragen hat.

Der Geschäftswert für die gerichtlichen Gebühren und die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre wird auf 3.696.020,02 EUR festgesetzt.

Gründe

I.

Die Antragsteller sind frühere Aktionäre der Aditron AG. Deren Aktien sind durch Beschluss der Hauptversammlung vom 15. Mai 2003 auf die Antragsgegnerin zu 2) - der Hauptaktionären - gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von 26,50 EUR je Aktie übertragen worden (sogenanntes Squeeze_Out).

Die Aditron AG wurde am 30. Juli 1999 ins Handelsregister beim Amtsgericht Düsseldorf eingetragen. Sie diente als Führungsgesellschaft für den Unternehmensbereich Electronics im Konzern und hatte die Funktion einer Managementholding. Daher nahm sie strategische, finanzielle, juristische und formelle Führungsaufgaben für den Unternehmensbereich Electronics wahr. Die Antragstellerin zu 2) brachte daher ihre Beteiligung an der -Gruppe, an der -Gruppe sowie an der -Gruppe und der Gruppe in die Aditron AG ein. Die Erstnotierung der Aditron AG erfolgte sodann an den Wertpapierbörsen in Frankfurt am Main und in Stuttgart am 27. März 2000. Das Squeeze-Out-Verfahren wurde sodann im Oktober 2002 durch ein entsprechendes eingeleitet und sodann im April 2003 durch die Antragstellerin zu 2), auf verschmolzen wurde, mit dem Verlangen auf Einberufung einer Hauptversammlung gegenüber dem Vorstand der Aditron AG wiederholt.

Die Gruppe wurde im September 2002 mit einem Veräußerungsgewinn von 326,6 Millionen EUR an ein englisches Unternehmen verkauft. Aus diesem Verkauf resultiert eine Überschussliquidität i.H.v. 203,6 Million EUR.

Im September 2003 erfolgte eine Erhöhung der Anteile an der
von 75 % auf 100 % und sodann im Oktober 2003 eine Veräußerung an die
-AG zu einem Kaufpreis von 74 Millionen EUR.

Die wurde in die -Gruppe mit Wirkung zum 17. Juni 2003
eingegliedert und sodann die gesamte -Gruppe im ersten Quartal 2004
mit einem Erlös von 75 Million EUR verkauft.

Das Grundkapital der Aditron AG war in 15.069.000 Stammaktien aufgeteilt. 371.833
Aktien befanden sich im Zeitpunkt der Hauptversammlung in Mai 2003 im
Streubesitz.

Die von der Aditron-AG zum Stichtag der Hauptversammlung durchgeführte
Unternehmensbewertung durch
ergab einen Unternehmenswert von – aufgezinst - 417,9 Millionen EUR. Daraus
ergab sich ein Wert je Stück Aktie i.H.v.26,19 EUR, der von dem Vorstand der
Antragsgegnerin zu 2) auf 26,50 EUR "aufgerundet" wurde. Die vom Landgericht
Düsseldorf – 40 O 76/03 AktE – durch Beschluss vom 27. März 2003 zur Prüferin
bestellte hat den Wert von 26,19 EUR bestätigt.

Auf der Versammlung vom 15. März 2003 wurde die Übertragung der Aktien der
Minderheitsaktionäre gegen eine Barabfindung von 26,50 EUR je Stammaktie
beschlossen.

Der Beschluss der Hauptversammlung wurde am 4. Juni 2003 im Handelsregister
beim Amtsgericht Düsseldorf eingetragen. Die Veröffentlichung im Bundesanzeiger
erfolgte am 21. August 2003.

Die Antragsteller halten den angebotenen Abfindungsbetrag für zu niedrig. Insbesondere sei der Basiszins zu hoch. Dies gelte auch für den Risiko Zuschlag. Es sei nicht gerechtfertigt, den Betafaktor aus einer Peer-Group zu ermitteln. Auch sei die Marktrisikoprämie mit 5 % deutlich zu hoch. Weiterhin sei es nicht gerechtfertigt, den Wachstumsabschlag für die Bemessung der ewigen Rente auf lediglich 0,5 % festzusetzen.

Wegen der Einzelheiten der Einwendungen wird auf die Antragschrift Bezug genommen, soweit Begründungen für die Erhöhung des Abfindungsbetrages gegeben wurden.

Die Antragsteller beantragen,

einen angemessenen Barabfindungsbetrag für die außenstehenden Aktionäre der Aditron-AG festzusetzen.

Die Antragsgegnerin ist den Anträgen entgegengetreten und hält die angebotene Barabfindung unter Berücksichtigung der Aufrundung durch den Vorstand für angemessen.

Das Gericht hat Beweis erhoben durch Einholung eines schriftlichen Gutachtens des Sachverständigen sowie durch die Anhörung des Sachverständigen. Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das Gutachten des

Sachverständigen vom 5. Januar 2009 sowie das Protokoll der öffentlichen Sitzung des Landgerichts Düsseldorf vom 12. Juli 2012 verwiesen.

II.

Die Anträge der Antragsteller zu 3., 6., 8., 9., 10., 11., 12., 13., 17., 35., 36., 37., 39 sind unzulässig, im Übrigen sind die Anträge im tenorierten Umfang begründet.

1.

a)

Die Antragsteller zu 3., 6., 8., 9., 10., 11., 12., 13., 17., 35., 36., 37., 39. haben ihre Inhaberschaft der Aktien zum Zeitpunkt der Eintragung des Beschlusses der Hauptversammlung vom 15. Mai 2003 nicht durch die Vorlage entsprechender Urkunden belegt. Mit dem in der mündlichen Verhandlung vom 12. Juli 2012 verkündeten Beschluss wurden sie auf diesen Umstand hingewiesen und die Gelegenheit gegeben, bis zum 28. August 2012 die entsprechenden Nachweise vorzulegen.

Der für den Antragsgegner zu 4. von beantragte
Fristverlängerungsantrag bezüglich der Vorlage der Urkunden war nicht zu entsprechen, da dieser Antragsgegner innerhalb der Frist einen entsprechenden Nachweis vorgelegt hat und hier auch nicht erkennbar ist, dass er überhaupt von vertreten wird.

Die Fristverlängerungsanträge der Antragsteller zu 3. und 13. und 17. waren zurückzuweisen, da eine Frist von sechs Wochen mehr als ausreichend ist, entsprechende Kontoauszüge vorzulegen. Wenn der Antragsteller zu 17. darüber hinaus seinen Wohnsitz in das Vereinigte Königreich verlegt, ohne dies bei dem

erkennenden Gericht zu diesem Verfahren anzuzeigen, hat er auch Folgen eines verzögerten Empfangs des Protokolls zu tragen. Dem Gericht ist es nicht möglich, von Amts wegen die aktuellen Anschriften der Vielzahl von Antragstellern auf ihre Gültigkeit zu prüfen, somit waren auch die nach dem Ablauf der Frist eingereichten Nachweise der Antragsteller zu 3, 13 und 17 nicht mehr zu berücksichtigen.

b)

Auf das vorliegende Verfahren ist das vor dem 1. September 2003 geltende Recht anzuwenden (§ 17 Abs. 2 SpruchG), unabhängig davon, ob der vor Inkrafttreten des SpruchG bei Gericht eingegangene Antrag zulässig ist oder nicht (vgl. dazu BayObLG NZG 2006, 33).

c)

Die Anträge gegen die Antragsgegnerin zu 1) sind unzulässig. Antragsgegnerin ist lediglich die Antragsgegnerin zu 2) als Hauptaktionärin.

Dies ergibt sich bereits daraus, dass die Antragsgegnerin zu 1) nicht – mehr – existent ist. Sie ist - rückwirkend zum 1. Januar 2003 - auf die Antragsgegnerin zu 2) verschmolzen worden. Im Übrigen entspricht es der überwiegenden Meinung, der sich die Kammer anschließt, dass bis zum Inkrafttreten des SpruchG der Antrag gegen den Hauptaktionär zu richten ist (vgl. dazu OLG Düsseldorf – I-26 W 4/09 (AktE) – Beschluss vom 4. Juli 2012, OLG Frankfurt NZG 2010, 664, OLG Hamburg NZG 2004, 622; Krieger BB 2002, 53). Im Gegensatz zu Spruchverfahren aus Anlass eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag stehen bei einem Squeeze-out die Interessen des Hauptaktionärs im Vordergrund.

2.

Der Wert je Stammaktie der Aditron AG ist auf 36,44 EUR (§ 327a Abs. 1 AktG) festzusetzen.

a)

Zur Bemessung der angemessenen Barabfindung sind die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung zu berücksichtigen (§§ 327 a Abs. 1, 327 b Abs. 1 AktG).

Angemessen ist eine Abfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung für den Wert seiner Beteiligung an dem Unternehmen verschafft (vgl. BVerfGE 100, 289, 304, BGH NJW 2003, 3272). Dabei darf die sogenannte „volle“ Entschädigung nicht unter den Verkehrswert liegen, der bei börsennotierten Unternehmen nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festzusetzen ist. Da der volle Wert höher sein kann als der Verkehrswert in Ansehung des Börsenkurses, ist sowohl eine Anteilsbewertung über den Börsenkurs als auch über Abstimmung des sogenannten inneren Unternehmenswertes vorzunehmen. Der Börsenkurs stellt nicht die Obergrenze der Bewertung dar. Ergibt die Bewertung nach der Ertragswertmethode einen höheren Wert als er im Börsenkurs zum Ausdruck gekommen ist, ist der höhere Wert maßgeblich (vgl. BGHZ 147, 108, OLG Düsseldorf NZG 2003, 588, Großfeld Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., Seite 191).

Nach der Stollwerk-Entscheidung des Bundesgerichtshofes (Beschluss - II ZB 18/09 – vom 19. Juli 2010) ist für die Ermittlung des Börsenwertes der Aktie der gewichtete Durchschnittskurs innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntmachung der Strukturmaßnahme zu ermitteln. Aufgrund der Feststellungen des Sachverständigen ist aber der danach maßgebliche Durchschnittskurs geringer als die den ausgeschiedenen Minderheitsaktionären zugestandene Abfindung in Höhe von 26,50 EUR.

b)

Entscheidend ist danach, ob aufgrund des nach der Ertragswertmethode ermittelten Unternehmenswertes eine höhere Abfindung zuzusprechen ist.

aa)

Die Ertragswertmethode ist allgemein anerkannt, um die „volle“ Entschädigung für das Anteilseigentum zu berechnen (vgl. dazu OLG Düsseldorf- I-26 W 7/07 AktE-Beschluss vom 28.01.2009, Großfeld, Unternehmens- und Anteilsbewertung, 4. Auflage Seite 39 und 152 ff jeweils mit w.m.N.). In einem Spruchverfahren ist es jedoch nicht möglich; mit einer naturwissenschaftlich-mathematischen Genauigkeit eine objektiv verifizierbare Berechnung vorzunehmen. Vielmehr muss es genügen, wenn das Gericht mit der Unterstützung eines Sachverständigen zu der Überzeugung gelangt, dass eine bestimmte konkret vorgenommene Berechnung auf der Grundlage zutreffende Ausgangszahlen zu einem plausibel hergeleiteten Ergebnis führen (vgl. dazu Landgericht Frankfurt- 3 – 5 0 73/04 – Beschluss vom 04.08.2010 Rdnr. 37 (zit. nach JURIS)). Der Unternehmenswert und die angemessene Abfindung sind letztlich zu schätzen (§ 287 Abs. 2 ZPO). Das von der Kammer eingeholte Gutachten des Sachverständigen und seine ergänzende Stellungnahme in der mündlichen Verhandlung vom 12. Juli 2012 sind nach Maßgabe der nachstehenden Erwägungen hinreichend und ausreichend, über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu entscheiden und die für die Schätzung erforderlichen Parameter festzustellen.

Danach ist von einem Unternehmenswert von 582.000.000 EUR auszugehen. Die Kammer hat die Ausführungen und die Berechnungen des Sachverständigen nachvollzogen und sie mit Ausnahme der Anwendung des IDW S1 (2005) im Wesentlichen übernommen.

bb)

Die Kammer hält, worauf sie bereits in der mündlichen Verhandlung ausdrücklich hingewiesen hat, die Anwendung des IDW S1 (2000) welche am Stichtag galt, für sachgerecht.

Der in der Rechtsprechung und der Literatur verbreiteten Ansicht, insbesondere in Ansehung des Halbeinkünfteverfahrens sei die Anwendung des IDW S 1 in der Fassung 2005 geboten, wird von der Kammer in nunmehr ständiger Rechtsprechung (vgl. 33 O 128/06 AktE – Beschluss vom 30. Januar 2012) ebenso wie vom OLG Düsseldorf (vgl. dazu ausführlich I-26 W 2/11 (AktE) und I-26 W 3/11 (AktE) – Beschlüsse vom 21. Dezember 2011 sowie I-26 W 2/10 (AktE) – Beschluss vom 29. Februar 2012 sowie I-26 W 11/11 (AktE) – Beschluss vom 4. Juli 2012 nicht geteilt, vielmehr ist es im Hinblick auf das Stichtagsprinzip sowie aus Gründen der Rechtssicherheit die Berechnung auf der Grundlage des IDW-Standard S1 2000 vorzunehmen. Wegen der Einzelheiten der Begründung wird auf die Ausführungen in den genannten Beschlüssen verwiesen.

c)

Zunächst ist – auch unter Berücksichtigung der gefestigten Rechtsprechung, dass die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen der Erträge durch ein Gericht nur eingeschränkt zu prüfen sind – die Marge für die ewige Rente zu korrigieren.

Planungen und Prognosen sind ureigenste unternehmerische Entscheidungen der Geschäftsführung und auf zutreffende Informationen und daran orientierten realistischen Annahmen aufzubauen. Weiterhin dürfen sie nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere – letztlich ebenfalls nur vertretbare – Annahmen des Gerichts ersetzt

werden (vgl. Landgericht Frankfurt a.a.O. Rdnr. 34; OLG Stuttgart – 20 W 9/8-Beschluss vom 13.03.2010; OLG Frankfurt/Main – 5 W 51/09 – Beschluss vom 22.12.2010).

Wie der Sachverständige sowohl in seinem schriftlichen Gutachten als auch im Rahmen seiner Anhörung ausgeführt hat, ist es jedoch nicht nachvollziehbar, dass nach einer stetigen Erhöhung der Marge bis zum 3. Planjahr nunmehr für den Zeitraum der ewigen Rente eine deutliche Reduzierung des erwarteten Ertrages vorgenommen wird. Es ist eine seit einigen Jahren zu beobachtende Besonderheit, dass in zahlreichen der Kammer bekannten Prüfergutachten für die Zeit der ewigen Rente stets mit mehr oder weniger ausführlichen Begründungen ein Rückgang der zu erwartenden Marge angenommen wird. Dies gilt nicht nur in den der Kammer vorliegenden Verfahren, dies ergibt sich auch aus der Sammlung der Kammer der im Internet veröffentlichten Gutachten anlässlich der Hauptversammlungen, die über die entsprechende Strukturmaßnahme zu entscheiden hat, die der Kammer in großer Zahl vorliegen. Auf welcher betriebswirtschaftlichen begründeten Erkenntnis diese ständige Praxis beruht, ist der Kammer nicht bekannt. Die hier in dem Gutachten von und für diesen Rückgang relativ kurz dargelegten Gründe sind nicht nachvollziehbar, worauf auch der Sachverständige deutlich hingewiesen hat. Daher ist nach einer Schätzung der Kammer ebenso wie vom Sachverständigen vorgeschlagen zumindest der Durchschnittswert der Planjahre der Phase 1 zu berücksichtigen.

d)

Der Vertragsprüfer hat den Basiszins aus dem langjährigen Durchschnitt der Umlaufrenditen der öffentlichen Hand mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren abgeleitet. Demgegenüber folgt die Kammer der Ermittlung des Basiszinssatzes durch den Sachverständigen, der die Zinsstrukturkurve verwandt hat, welche nach der Svensson-Methode ermittelt wurde. Die Ermittlung des Basiszinssatzes nach dieser Methode ist auch für „Altfälle“, die ansonsten nach dem IDW S 1 2000 berechnet

werden, anerkannt (vgl. dazu auch OLG Düsseldorf – I-26 W 2/10 – Beschluss vom 29. Februar 2012 m.w.N.). Daraus ergibt sich der Basiszinssatz von 5,180%.

e)

Beim Risikozuschlag legt die Kammer, nach der Anhörung des Sachverständigen, über alle Perioden einen Wert 3 % zugrunde.

aa)

Die vom Sachverständigen verwendete Marktrisikoprämie vor Steuern von 4 % wurde von ihm – wie in anderen Fällen auch ausführlich begründet und abgeleitet. Dabei wurde von ihm klargestellt, dass die notwendige Ermittlung des Referenzzeitraumes zur Bemessung der Marktrisikoprämie natürlich zu nicht ganz unerheblichen Schwankungen führt. Diese Bandbreite zur Bestimmung einer Marktrisikoprämie und die dadurch bedingte erhebliche „Schätzungsunsicherheit“ führt mit dem sich unmittelbar daraus ergebenden Hebel bei der Berechnung des Unternehmenswertes zu einem kaum noch möglichen und begründbaren gerichtlichen Ermessen bei der Kontrolle und Überprüfung der verschiedenen - auch von verschiedenen Interessengruppen - geprägten Auffassungen in der Betriebswirtschaft (vgl. dazu OLG Frankfurt – 21 W 12/11 – Beschluss vom 29. März 2011). Diese Spannweite bei der Ermittlung der Marktrisikoprämie wird auch nicht durch das IDW eingeschränkt, im Gegenteil. Das IDW gelangt in seinen verschiedenen Empfehlungen – mit ähnlichen Argumenten – zu immer höheren Marktrisikoprämien und dies sogar in Zeit fallender Aktienkurse. Daher kommt es vorliegend auch nicht entscheidungserheblich darauf an, ob die vielzitierten Studien von Stehle, der ausländische Märkte teilweise doppelt berücksichtigt, eine Marktrisikoprämie nun richtig ableiten, ob das arithmetische oder das geometrische Mittel anzuwenden ist (vgl. dazu OLG Frankfurt – 21 W 11/11 – Beschluss vom 5. März 2012) oder anhand der Kritik in den wissenschaftlichen Studien, die auch teilweise zum Inhalt der Akte gemacht wurden oder auf den Fachkongressen (IACVA am 1. Juni 2011 in Frankfurt) diskutiert wurden, neue Ansätze zur Bestimmung der

Marktrisikoprämie gefunden werden müssen. Es ist auch nicht die Aufgabe der Rechtsprechung sein, diesen auf hohem Niveau geführten betriebswirtschaftlichen Meinungsstreit zu entscheiden.

bb)

Berücksichtigt man weiterhin noch den Beta-Faktor, den der Sachverständige ebenfalls ausführlich abgeleitet hat, werden die Unsicherheiten noch verstärkt.

Der Beta-Faktor drückt die Höhe des individuellen Risikos des Unternehmens im Vergleich zum Markt aus.

Da sowohl nach der Auffassung des Vertragsprüfers als auch des Sachverständigen die beobachteten Beta-Faktoren der Aditron AG keine statistisch belastbare Signifikanz aufwiesen, haben sie den Beta-Faktor anhand einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer-Group) bestimmt.

Zwar ist in der Rechtsprechung anerkannt, dass auch das Heranziehen der Peer Group noch den Anforderungen des § 327 b AktG entspricht (vgl. dazu OLG Düsseldorf – I-26 W 2/10 – Beschluss vom 29. Februar 2012; OLG Frankfurt – 21 W 11/11 – Beschluss vom 5. März 2012). Dabei ist jedoch nicht zu verkennen, dass die Auswahl der Peer-Group den Sachverständigen vor besondere Probleme stellt und auch das Gericht in seiner Überprüfungsmöglichkeit beschränkt. Dies hat sich auch in der Anhörung des Sachverständigen gezeigt, der insoweit zur Auswahl der Peer-Group im Wesentlichen lediglich ausgeführt hat, dass sie mit besonderer Sorgfalt erfolgte und vergleichbare Unternehmen aus dem Markt der Aditron AG berücksichtigt wurden. Auch aus dem Bericht des Vertragsprüfers ergeben sich insoweit keine weiteren Angaben. Bereits die Erstellung der sogenannten „Long List“ mittels der Datenbankauswertung bei Bloomberg (vgl. dazu Dörschell/Franken/Schulte, der Kapitalisierungszins in der Unternehmensbewertung Seite 218) macht deutlich, dass insoweit eine unkontrollierbare Fremdbestimmung vorliegt, indem nach der Eingabe geeigneter Stichworte die Datenbank von Bloomberg ein Ergebnis präsentiert. Ob diese Liste vollständig und richtig ist, insbesondere ob auf dieser Liste dann tatsächlich alle vergleichbare Unternehmen

stehen, ist nur schwer oder überhaupt nicht prüfbar.

Der Sachverständige gelangt danach zu einem Beta-Faktor von 0,9054 bis 0,9313 für die verschiedenen Perioden.

Daraus errechnet sich (multipliziert mit der Marktrisikoprämie) ein Risikozuschlag vor persönlichen Steuern zwischen 3,621 % und 3,627%.

cc)

Dem Gericht ist auch aus dem Studium einer Vielzahl von Gutachten und Berichten von Vertragsprüfern, die anlässlich von Hauptversammlungen veröffentlicht wurden bekannt, dass durchweg mit ähnlichen Begründungen nicht der unternehmenseigene Beta-Faktor verwandt wurde sondern auf eine Peer-Group zurückgegriffen wurde.

Damit wird dem Vertragsprüfer aber auch den Sachverständigen eine gerichtlich nicht mehr überprüfbare Möglichkeit eingeräumt, mit diesem Faktor den Risikozuschlag und damit auch den Unternehmenswert mit einer erheblichen Hebelwirkung zu beeinflussen (vgl. zu der unterschiedlichen Rechtsprechung Dörschell a.a.O. Seite 314).

Dies gebietet es, eine gerichtliche Kontrollgröße zu beachten. Insoweit hat das OLG München (ZIP 2009, 2339) zutreffend ausgeführt:

„Die rechnerische Herleitung des Risikozuschlags täuscht darüber hinweg, dass aufgrund der Vielzahl von Annahmen, die für die Berechnung getroffen werden müssen, nur eine scheinbare Genauigkeit erreicht wird und nicht etwa eine mathematisch exakte Bemessung des für die Investition in das konkrete Unternehmen angemessenen Risikozuschlags (vgl. ausführlich OLG München OLGR 2008, 446/447). Schon die zu treffende Prognose, inwieweit die Daten aus der Vergangenheit auch für die künftige Entwicklung aussagekräftig sind, unterliegt subjektiver Wertung, desgleichen die Auswahl der Parameter, die sowohl Marktrisikoprämie als auch Beta-Faktor entscheidend beeinflussen.“ ...
„aber nicht ausschließt, dass auch andere Werte gut begründbar sind, denn

die zahlreich vorliegenden Studien ergeben ein "vielfältiges Bild" und eine beträchtliche Streubreite der ermittelten Marktrisikoprämien (vgl. Drukarczyk/Schüler, Unternehmensbewertung, 5. Aufl. S. 254 – 7 Studien, MRP 2,66% bis 8,2 %; Ballwieser S. 97 – 12 Studien, MRP 1,2 % bis 10,4 %). Der Arbeitskreis Unternehmensbewertung des IDW (AKU) hat zunächst eine Marktrisikoprämie von 4 % bis 6 % (vor Steuern) empfohlen, dann eine Marktrisikoprämie vor Steuern von 4 % bis 5 %, die für Bewertungsstichtage nach dem 31.12.2004 herangezogen werden soll (vgl. Drukarczyk/Schüler S. 257; Wagner/Jonas/Ballwieser/Tschöpel Wpg 2006, 1005/1019); Ballwieser/Kruschwitz/Löffler Wpg 2007, 765/768)". ... „Wird auf das Beta einer "Peer Group" zurückgegriffen, muss zusätzlich durch den Bewerter eine Einschätzung vorgenommen werden, welche Unternehmen vergleichbar sind. Darüber hinaus ergibt sich ein anderer Wert, wenn nicht das Raw-Beta herangezogen wird, sondern – wie vom Sachverständigen im Hinblick auf die zukunftsorientierte Risikoeinschätzung bevorzugt – das Adjusted-Beta, bei dem unterstellt wird, dass sich das Beta des Unternehmens im Zeitablauf an das durchschnittliche Markt-Beta von 1 annähert. Das Adjusted-Beta wird gebildet, indem zwei Drittel des Raw-Beta und ein Drittel des Markt-Beta zusammengezählt werden. Durch diese Vorgehensweise wird ein über dem durchschnittlichen Markt-Beta liegendes Beta nach unten korrigiert, ein unter dem Markt-Beta liegendes nach oben." ... „Der Senat hält eine empirische Schätzung des Risikozuschlags für vorzugswürdig, die im Rahmen einer Gesamtwürdigung aller maßgeblichen Gesichtspunkte der konkreten Situation des zu bewertenden Unternehmens Rechnung trägt. Dabei können auch – bei der gebotenen kritischen Überprüfung – die unter Anwendung des CAPM gewonnenen Daten als eines der Elemente für die Schätzung des Risikozuschlags herangezogen werden.“

Weiterhin führt das OLG München (OLG München – 31 Wx 85/06 – Beschluss vom 2. April 2008) aus:

„Der Senat hält es für die Ermittlung einer brauchbaren Schätzgrundlage zur Bestimmung einer angemessenen Barabfindung für sachgerecht, dass

Abweichungen von einem Wert von 2 % einer besonderen Begründung bedürfen (vgl. Senatsbeschluss vom 19.10.2006, AG 2007, 287/290 im Anschluss an BayObLG AG 2006, 41/44). Das bedeutet jedoch nicht, dass dieser Wert ohne nähere Prüfung stets zugrunde zu legen ist.“

Nach der Anhörung des Sachverständigen kommt die Kammer zu Ergebnis, dass der Risikozuschlag vorliegend insgesamt mit 3,00% anzusetzen ist. Dabei wurde berücksichtigt, dass bei der Bemessung des Risikozuschlags der nach dem Verkauf der -Gruppe bei der Aditron AG verbliebenen Produktbereiche Automotive und Electronics durchaus ein gesteigertes Risiko vorliegt. Gerade die Produktbereiche Automotive und Electronics sind in einem gewissen Umfang volatil. Andererseits sind sie auch insgesamt lediglich einem eher durchschnittlichen Risiko ausgesetzt, wie die sowohl von dem Sachverständigen als auch durch den Vertragsprüfer dargestellten Beta-Faktoren zeigen. Dies sind entweder bei 1,00 oder geringfügig geringer angesiedelt. Dies rechtfertigt es, den Risikozuschlag nicht im untersten Bereich festzulegen. Vielmehr erscheint es angemessen, den Risikozuschlag durchgängig über alle Phasen mit 3% vor Steuern anzunehmen. Dies entspricht auch einem durchschnittlich in Verfahren dieser Art angenommen Risikozuschlag (vgl. OLG München – 31 Wx 85/06 – Beschluss vom 2. April 2008; OLG Düsseldorf – I-26 W 5/06 – Beschluss vom 31. März 2006, wo für einen Unternehmen mit leicht erhöhtem unternehmensspezifischen Risiko ein Risikozuschlag von 3,5% angenommen wurde, wenn bei einem durchschnittlichen Marktrisiko ein Wert von 3% angesetzt wird).

f)

Nach Anhörung des Sachverständigen hält die Kammer einen Wachstumsabschlag von 1,2% für angemessen.

Die Notwendigkeit, für die Phase der ewigen Rente einen Wachstumsabschlag anzusetzen, ist in der Literatur und der Rechtsprechung unstrittig. Jedoch werden die Grundlagen bzw. die Kriterien für die Bestimmung des Wachstumsabschlags sehr

unterschiedlich gesehen (vgl. dazu Dörschell a.a.O. Seite 320 ff). Je nach Ansatzpunkt bzw. dem mit dem Wachstumsabschlag zu berücksichtigenden wirtschaftlichen Komponente werden Faktoren zwischen 0,5% und 2% angesetzt.

Überwiegend wird im Wesentlichen auf den Inflationsausgleich abgestellt (vgl. dazu OLG Düsseldorf – I-26 W 06/06 AktE – Beschluss vom 23. Januar 2008; noch mit Einschränkungen: OLG Düsseldorf – I-26 W 5/06 AktE – Beschluss vom 31. März 2006; vgl. auch OLG Düsseldorf - I-26 W 2/10 AktE – Beschluss vom 29. Februar 2012).

Nach den Ausführungen des Sachverständigen belaufen sich die Wachstumsabschläge beherrschter Unternehmen auf 1,22% im arithmetischen Mittel. Bei der Aditron AG sind nach der Ansicht des Sachverständigen für die Zukunft zwei gegenläufige Effekte der Unternehmensentwicklung zu beachten, die mutmaßlich einen hohen Wachstumsabschlag (sehr gute Wachstumsperspektiven für die verbliebenen Geschäftsbereiche) aber auch einen reduzierten Wachstumsabschlag (Preisdruck bei den Autozulieferern) rechtfertigen. Da letztlich nicht festgestellt werden kann, welche Komponente den deutlicheren Ausschlag gibt, hält es die Kammer für sachgerecht ein durchschnittliches Wachstum anzunehmen. Dies wird auch vom Sachverständigen in der mündlichen Verhandlung bestätigt. Er hält insoweit auch einen leicht über 1% hinausgehenden Wachstumsabschlag für sachgerecht. Daher ist es angemessen, auf das arithmetische Mittel beherrschter Unternehmen abzustellen und den Wachstumsabschlag auf 1,2% festzusetzen.

Dies führt zu folgender Berechnung:

	2003	2004	2005	nachhaltig
Basiszinssatz	5,180%	5,180%	5,180%	5,180%
Risikozuschlag	3,000%	3,000%	3,000%	3,000%
	8,180%	8,180%	8,180%	8,180%
Typisierte persönliche Ertragsteuer				
-35,000%	-2,863%	-2,863%	-2,863%	-2,863%
	5,317%	5,317%	5,317%	5,317%
Wachstumsfaktor				-1,200%
Zinssatz nach St.	5,317%	5,317%	5,317%	4,117%

per 15.05.2003	
Ertragswert in Mio. €	364
Sonderwerte nicht betriebsnotwendiges Vermögen in Mio. €	217
Unternehmenswert in Mio €	582
Anzahl der Aktien	15.960.000
Wert je Aktie in €	36,44

3.

Zinsen sind nicht zuzusprechen (vgl. dazu OLG Düsseldorf – I-26 W 6/07 (AktE) – Beschluss vom 25.11.2009).

4.

Die Kostenentscheidung ergibt sich aus § 18 a Abs. FGG in der bis zum 31. August

2003 geltenden Fassung. Das Spruchgesetz ist vorliegend nicht anzuwenden, da der erste Antrag für das Verfahren vor dem 31. August 2003 bei dem Landgericht Düsseldorf eingegangen ist. Es entspricht bis zur Einführung des Spruchgesetzes der Billigkeit, Antragsgegnern auch die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller aufzuerlegen.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und die Berechnung der Kosten für den Vertreter der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus der Anzahl der außenstehenden Aktien (371.833) multipliziert mit dem Erhöhungsbetrag (36,44 EUR – 26,50 EUR = 9,94 EUR). Der Geschäftswert bezüglich jedes einzelnen Antragstellers wird nach Rechtskraft der Entscheidung auf der Grundlage des Erhöhungsbetrags (Differenz zwischen den 26,50 und dem gerichtlich festgesetzten Abfindungsbetrag) multipliziert mit der Anzahl der von dem Antragsteller gehaltenen Aktien (vgl. dazu OLG Düsseldorf – I-26 W 5/10 (AktE) – Beschluss vom 12. Mai 2010) festgesetzt. Dazu sind - soweit noch nicht geschehen - nicht geschwärzte Unterlagen zur Anzahl der gehaltenen Aktien vorzulegen. Der Mindestgeschäftswert ist danach 9,94 EUR, wenn nur eine geschwärzte Urkunde bezüglich der Anzahl der gehaltenen Aktien vorliegt.