

I-26 W 25/12 [AktE]

33 O 126/06 [AktE]

LG Düsseldorf



OBERLANDESGERICHT 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:

der Beschluss der 3. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf vom 29.08.2012, Az. 33 O 126/06 (AktE), unter Zurückweisung des weitergehenden Rechtsmittels teilweise abgeändert und wie folgt neu gefasst:

Die Anträge der Antragsteller zu 3, 8 – 13, 17, 35 – 37, 39 werden als unzulässig verworfen.

Die angemessene Barabfindung für eine Aktie der Aditron AG wird auf 30,87 € je Stammaktie festgesetzt.

Die Gerichtskosten sowie die Vergütung und Auslagen des gemeinsamen Vertreters der Minderheitsaktionäre beider Instanzen trägt die Antragsgegnerin. Die Antragsgegnerin trägt – mit Ausnahme der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller zu 3, 8 – 13, 17, 35 – 37, 39 – auch die erstinstanzlich entstandenen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller sowie 50 % der in der Beschwerdeinstanz angefallenen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller. Die Antragsteller zu 3, 8 – 13, 17, 35 – 37, 39 tragen ihre außergerichtlichen Kosten selbst.

Der Geschäftswert wird für erste Instanz und die Beschwerdeinstanz jeweils auf 1.624.910 € festgesetzt.

Gründe:**A.**

Die Antragsteller sind frühere Aktionäre der Aditron AG, deren Aktien durch Beschluss der Hauptversammlung vom 15.05.2003 auf die Antragsgegnerin übertragen wurden (Squeeze-out).

Die Aditron AG war im Juli 1999 gegründet worden und diente als Managementholding und Führungsgesellschaft für den Unternehmensbereich Electronics im Rheinmetall-Konzern. Die Aktie war seit dem 27.03.2000 börsennotiert. Das Grundkapital der Aditron AG in Höhe von 40.857.600 € war in 15.960.000 Stammaktien aufgeteilt. Die Antragsgegnerin hielt 97,67 % der Aktien und 371.833 Aktien befanden sich in Streubesitz. Im Jahr 2002 erzielte die Aditron AG einen Umsatz i.H.v. 801,9 Mio. €. Sie verfügte über verschiedene Beteiligungen:

- PAT GmbH (Kraftmesstechnik, Wiegetechnik, u.a. Baumaschinenelektronik)
- Hirschmann Electronics GmbH & Co. KG (Automobilelektronik, Multimedia-Kommunikationstechnik, Netzwerktechnik, u.a. weltweit führender Hersteller von integrierten Antennensystemen)
- Preh-Werke GmbH & Co. KG (Kunststofftechnik, Oberflächentechnik, Haptik, Dickschichttechnik, u.a. starke Marktstellung als Automobilzulieferer für Heizungs-, Klimabedienteile und Anzeigeeinheiten).

Die Heimann-Systems GmbH war im September 2002 für 375 Mio. € an ein englisches Unternehmen verkauft worden. Im September 2003 erfolgte eine Erhöhung der Anteile an der Preh-Werke GmbH & Co. KG von 75 % auf 100 %. Die Anteile wurden dann im Oktober 2003 für 74 Mio. € an die deutsche Beteiligungs-AG veräußert. Die Aditron AG beschäftigte Ende 2002 rund 4.310 Mitarbeiter, war in über 70 Ländern vertreten und am 15.10.2003 auf die Antragsgegnerin verschmolzen worden.

Die Antragsgegnerin, neben dem Unternehmensbereich Electronics (Aditron AG) in den Bereichen „Automotive“ und „Defence“ tätig, hatte am 01.04.2003 schriftlich die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf sie gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung verlangt. Zuvor, am 25.10.2002, hatte bereits die wenig später, am 17.02.2003, auf die Antragsgegnerin verschmolzen worden war, mündlich ein entsprechendes Verlangen gestellt. In der Hauptversammlung der Aditron AG am 15.05.2003 wurde ein entsprechender Squeeze-out-Beschluss gefasst. Es wurde eine Barabfindung i.H.v. 26,50 € je Aktie beschlossen worden. Es wurde ferner eine Sonderdividende aus liquiden Mitteln für das Jahr 2002 in Höhe von 3,13 € brutto gezahlt.

Die bestätigt durch hatte zum Stichtag der Hauptversammlung am 15.05.2003 – auf der Basis des IDW S1 2000 – einen Unternehmenswert i.H.v. 417,9 Mio. € ermittelt. Daraus ergab sich ein Wert je Stückaktie i.H.v. 26,19 €. Hierbei waren die Bewerter für den Zeitraum der ewigen Rente von einem Kapitalisierungszinssatz in Höhe von 6,325 % nach Berücksichtigung typisierter persönlicher Ertragsteuern in Höhe 35 % ausgegangen und hatten einen Basiszinssatz in Höhe von 5,5 % angenommen. Den Risikozuschlag hatten sie mit 5 % vor Steuern angesetzt (Marktrisikoprämie 5 %, Betafaktor 1, Peer-Group aus acht Unternehmen der Automobilzulieferer- und 13 Unternehmen der Elektronikindustrie). Der unternehmenseigene Betafaktor war wegen des geringen Handelsvolumens der Aktie nicht genutzt worden. In die Berechnung war ein Wachstumsabschlag in Höhe von 0,5 % eingeflossen. Den so nach IDW S1 2000 ermittelten Ertragswert in Höhe von 209,6 Mio. € hatten die Prüfer um das nicht betriebsnotwendige Vermögen erhöht. So verfügte das Unternehmen durch den Verkauf des Geschäftsbereichs Heimann Systems über liquide Mittel i.H.v. 318,8 Mio. €. Davon waren 2003 50 Mio. € als Sonderdividende an die Aktionäre der Aditron AG ausgeschüttet worden. 22 Mio. € dienten zur Tilgung von Verbindlichkeiten. Es errechnete sich eine Überschussliquidität i.H.v. 246,8 Mio. €. Unter Berücksichtigung der persönlichen Besteuerung der Anteilseigner nach dem Halbeinkünfteverfahren (typisiert mit 17,5 %) ermittelten die Prüfer

eine Überschussliquidität zum 15.05.2003 i.H.v. 203,6 Mio. €. Nicht betriebsnotwendige Grundstücke und Gebäude waren mit 4,7 Mio. € berücksichtigt worden. Der gewichtete Drei-Monats-Durchschnittsbörsenkurs vor der Veröffentlichung der geplanten Unternehmensmaßnahme am 07.03.2003 betrug 25,88 €.

Der Vorstand der Antragsgegnerin erhöhte die Barabfindung dann auf 26,50 €. Im Spruchverfahren machte die Antragsgegnerin ein Vergleichsangebot unter Berücksichtigung der Verzinsung und eines pauschalen Aufschlags i.H.v. 31,19 € je Aktie, das u.a. der Vertreter der Minderheitsaktionäre ablehnte (vgl. Bl. 397 GA, Gutachten S. 6, Schriftsätze der Antragsgegnerin vom 23.06.2005 und vom 21.09.2005).

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter der Minderheitsaktionäre haben den angebotenen Abfindungsbetrag als zu niedrig erachtet und sich u.a. erstinstanzlich gegen die Höhe des Basiszinses, Risikozuschlags und Wachstumsabschlags sowie die Planungsrechnung gewandt.

Sie haben beantragt,

einen angemessenen Barabfindungsbetrag für die Minderheitsaktionäre der Aditron-AG festzusetzen.

Die Antragsgegnerin hat beantragt,

die Anträge zurückzuweisen.

Die festgesetzte Barabfindung sei angemessen. Die von prognostizierten Zukunftsergebnisse seien zutreffend in den Unternehmenswert eingeflossen. Der Basiszins sei sachgerecht mit 5,5 % angesetzt, Marktrisikoprämie und Betafaktor plausibel bestimmt worden. Auch das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei zutreffend berechnet worden. hätten nachvollziehbar eine vollständige Auskehrung der Vermögenswerte an die Anteilseigner und

damit verbunden eine entsprechende persönliche Steuerbelastung unterstellt.

Das Landgericht hat mit Beschluss vom 23.09.2005, ergänzt durch Beschluss vom 28.07.2008, ein Gutachten zur Höhe der angemessenen Barabfindung eingeholt und eine vollständige Neubewertung beauftragt. Der Sachverständige hat sein schriftliches Gutachten am 05.01.2009 erstellt und ist in der mündlichen Verhandlung vom 12.07.2012 angehört worden. Der gerichtlich bestellte Sachverständige ermittelte auf der Basis des IDW S1 2000 unter Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern einen Unternehmenswert in Höhe von 534,2 Mio. €, Wert je Aktie 33,47 €, und nach dem IDW S1 2005 einen Unternehmenswert i.H.v. 492,6 Mio. €, Wert je Aktie 30,87 €. Als Unternehmenswert vor persönlichen Ertragsteuern errechnete er einen Betrag i.H.v. 501,6 Mio. €, Wert je Aktie 31,43 €. Den Liquidationswert hat er auf 367 Mio. € (nach persönlichen Steuern) geschätzt.

Der Gerichtsgutachter hat einen Ertragswert i.H.v. 257,9 Mio. € (IDW S1 2005) und 317,1 Mio. € (IDW S1 2000) ermittelt. Er hat u.a. die Zukunftsergebnisse für die ewige Rente bei den Konzernunternehmen Hirschmann und Preh höher als angesetzt. Im Hinblick auf die erfolgten Restrukturierungsmaßnahmen und Wachstumschancen im Bereich Automobil- und Industrieelektronik hat er die ursprünglich angesetzten Werte für zu gering erachtet.

Den Basiszinssatz hat er – als geglätteten Durchschnittsbetrag über einen Drei-Monatszeitraum vor der Hauptversammlung – auf 5,18 % reduziert und hierbei sowohl für die Bewertung nach IDW S1 2000 als auch IDW S1 2005 die Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode) zugrundegelegt. Den (unverschuldeten) Betafaktor hat er auf 0,8 gesenkt und für die IDW S1 2000-Berechnung eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern i.H.v. 4 % und nach IDW S1 2005 eine Marktrisikoprämie nach Steuern i.H.v. 5 % festgelegt. Er ist bei der Berechnung der Marktrisikoprämie zunächst von einer historischen Marktrisikoprämie nach Steuern zwischen 5 % und 5,5 % ausgegangen und hat geprüft, inwieweit sich künftig Marktrisikoprämien verändern und deshalb Anpassungen sachgerecht sein könnten. Er hat in Zukunft bessere Möglichkeiten der Diversi-

fizierung als in den 50er bis 80er Jahren gesehen, weil die Transaktionskosten gesunken seien, Investmentfonds eine wichtigere Rolle spielten und auch die Bedeutung ausländischer Wertpapiere zugenommen habe. Er hat daher für die IDW S1 2005-Berechnung eine Marktrisikoprämie nach Steuern i.H.v. 5 % geschätzt (IDW S1 2005, Gutachten, S. 75 f.; IDW S1 2000: 4 % vor Steuern, Gutachten, S. 78). Der Beta-Faktor war anhand einer Peer-Group berechnet und entsprechend dem Verschuldungsgrad der verschiedenen Perioden auf Werte zwischen 0,9054 und 0,9313 (IDW S1 2000) und 0,867 bis 0,9628 (IDW S1 2005) festgesetzt worden. Nach dem IDW S1 2000 ergaben sich so Risikozuschläge für die ewige Rente nach Steuern i.H.v. 2,354 % und nach IDW S1 2005 i. H. V. 4,335 %. Den Wachstumsabschlag hat er auf 1 % erhöht.

Da allenfalls nur unwesentliche echte Synergien zu erkennen gewesen seien, hat der Gerichtsgutachter auf einen Ansatz solcher Effekte verzichtet. Den Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens hat er auf 217,1 Mio. € (IDW S1 2000), 234,7 Mio. € (IDW S1 2005) und 252,4 Mio. € geschätzt (vor persönlichen Steuern). Als Liquidationswert berechnete der Gutachter einen Betrag i.H.v. 419,1 Mio. €. Der um die Sonderdividende bereinigte Aktienkurs lag nach seinen Feststellungen mit rund 27 € stets unterhalb des nach der Ertragswertmethode ermittelten Unternehmenswertes.

Das Landgericht Düsseldorf hat mit Beschluss vom 29.08.2012 die Anträge einiger Antragsteller als unzulässig zurückgewiesen und im Übrigen die Barabfindung auf 36,44 € je Stammaktie der Aditron AG erhöht. Die Kosten des Verfahrens einschließlich der außergerichtlichen Kosten hat das Landgericht der Antragsgegnerin auferlegt. Der Geschäftswert war auf 3.696.020,02 € festgesetzt worden.

Soweit die Anträge einiger Antragsteller kostenpflichtig als unzulässig zurückgewiesen worden sind, hätten diese trotz richterlichen Hinweises nicht ausreichend nachgewiesen, Inhaber der Aktien gewesen zu sein. Die gegen die Aditron AG gerichteten Anträge seien unzulässig. Das Unternehmen sei nicht mehr existent, weil es rückwirkend zum 01.01.2003 auf die Antragsgegnerin ver-

schmolzen worden sei. Im Übrigen müsse sich der Antrag gegen den Hauptaktionär richten.

Die Höhe der Barabfindung hat das Landgericht nach der Ertragswertmethode berechnet. Hier sei von einem Unternehmenswert i.H.v. 592.000.000 € auszugehen. Die Kammer hat sich bei der Ertragsplanung der Bewertung des Gerichtssachverständigen angeschlossen. Sie hatte hinsichtlich der zum Entscheidungszeitpunkt noch sehr umstrittenen Frage des anzuwendenden Bewertungsstandards die Auffassung vertreten, dass die zum Stichtag geltenden Bewertungsrichtlinien zugrunde zu legen seien (IDW S1 2000). Mit dem Sachverständigen hat die Kammer dann die ursprünglich vorgenommenen Planungen angepasst. Es sei nicht nachvollziehbar, dass die Erträge sich nach einer stetigen Erhöhung der Marge bis zum dritten Planjahr für den Zeitraum der ewigen Rente deutlich reduzierten. Die hierfür von den Gutachtern genannten Gründe seien nicht nachvollziehbar. Es sei daher zumindest der Durchschnittswert der Planjahre der Phase 1 zu berücksichtigen.

Anhand des nach der Svensson-Methode ermittelten Basiszinses hat die Kammer mit dem gerichtlich bestellten Sachverständigen einen Basiszins i.H.v. 5,18 % zugrunde gelegt. Als Risikozuschlag hat die Kammer für alle Perioden einen Wert von 3 % angesetzt. Insgesamt sei von einem eher durchschnittlichen Risiko auszugehen, was sich auch in der Höhe der Beta-Faktoren widerspiegle. Die Kammer hat den vom gerichtlich bestellten Gutachter vorgeschlagenen Wachstumsabschlag von 1 % auf 1,2 % erhöht. So beliefen sich die Wachstumsabschläge beherrschter Unternehmen – wie der Sachverständige ausgeführt habe – auf 1,22 % im arithmetischen Mittel. Hierbei seien die gegenläufigen Tendenzen der Unternehmensentwicklung zu beachten, einerseits die sehr gute Wachstumsperspektive für die verbliebenen Geschäftsbereiche, andererseits aber der Preisdruck bei den Autozulieferern. Das Landgericht hat so einen Ertragswert i.H.v. 364 Mio. € und als Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens i.H.v. 217 Mio. € ermittelt. Aus einem Unternehmenswert i.H.v. 582 Mio. € errechnete sich der festgesetzte Wert je Aktie von 36,44 €.

Die Antragsgegnerin wendet sich mit ihrer sofortigen Beschwerde gegen den landgerichtlichen Beschluss. Sie meint, das Landgericht habe zu Unrecht auf den am Bewertungsstichtag geltenden Standard IDW S1 2000 anstelle des IDW S1 2005 abgestellt und verweist auf die während des Beschwerdeverfahrens zu dieser Frage ergangene BGH-Entscheidung (BGH, Beschluss vom 29.09.2015, II ZB 23/14, juris). Die vom Landgericht festgesetzte Barabfindung sei überhöht. Im vorliegenden Fall sei ferner – ausgehend von der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes – ausschließlich anhand des Börsenkurses zu bewerten. Die in der Hauptversammlung beschlossene Barabfindung i.H.v. 26,50 € habe über dem maßgeblichen Börsenkurs von 25,88 € gelegen. In der ökonomischen Theorie entsprächen sich Börsenkurs und Ertragswert, weil im Börsenkurs alle Informationen eingepreist seien, also insbesondere auch die Informationen, die in die Ertragswertbewertung eingingen. Hier habe auch keine Sondersituation am Aktienmarkt vorgelegen. Jedenfalls sei der Börsenkurs zur Plausibilität heranzuziehen und verdeutliche, dass die ursprünglich angebotene Abfindung nicht zu erhöhen sei. Werde der Börsenkurs zur Plausibilisierung genutzt, sei zum Vergleich mit dem Börsen-Mindestwert neben der Höhe der Barabfindung auch die Sonderdividende von 3,13 € brutto (2,58 € netto) zu berücksichtigen.

Der gerichtlich bestellte Gutachter habe die Unternehmensplanung zu optimistisch geschätzt, habe konjunkturelle Schwankungen, wie sie sich in der Vergangenheit gezeigt hätten, nicht ausreichend berücksichtigt. Es sei daher geboten, bei der Ermittlung der ewigen Rente zumindest das letzte Ist-Jahr einzubeziehen. Im letzten Jahr der Detailplanungsphase habe noch kein „eingeschwungener Zustand“ vorgelegen. Der Basiszinssatz sei mit 5,5 % anzusetzen. Es sei nicht sachgerecht, bei der Anwendung des IDW S1 2000 für die Berechnung des Basiszinssatzes die Zinsstrukturkurve nach der Svensson-Formel rückwirkend anzuwenden, im Übrigen aber auf den früheren Bewertungsstandard abzustellen. Auch ergebe sich nach der Svensson-Methode ein Zinssatz von 5,25 %, weil dieser zur Vermeidung verzerrter Ergebnisse auf der Basis eines Drei-Monatszeitraums zu berechnen und das Ergebnis auf einen ¼-Prozentpunkt zu runden sei.

Der Risikozuschlag sei zu niedrig. Das Landgericht habe diesen nicht anhand

des CAPM ermittelt, sondern frei geschätzt. Nach dem Tax-CAPM/IDW S1 2005 sei von einer Marktrisikoprämie von 5,5 % auszugehen. Der gerichtlich bestellte Sachverständige könne diese Marktrisikoprämie nicht um 0,5-Prozentpunkte reduzieren. Anders als der Gutachter meine, sei künftig nicht mit einer geringeren, sondern mit einer höheren Marktrisikoprämie zu rechnen. Auch auf der Basis des IDW S1 2000 sei die festgesetzte Marktrisikoprämie von 4 % vor Steuern zu gering. Der gerichtlich bestellte Sachverständige habe ferner den Betafaktor zu niedrig veranschlagt. Er habe die Peer-Group geändert, ohne dies zu begründen. Ein Unternehmen mit niedrigem Betafaktor (Delphi Corp.) sei in beiden Vergleichsgruppen berücksichtigt worden. Ferner habe der Sachverständige statt des Durchschnitts unzutreffenderweise den Median der Betafaktoren der Peer-Groups gebildet. Es sei daher zumindest von einem Betafaktor von 1 auszugehen.

Der Wachstumsabschlag sei von _____ zutreffend mit 0,5 % angesetzt worden und nicht zu erhöhen. Es seien der Sättigungsgrad der Automobilindustrie und der enorme Preisdruck in der Zulieferindustrie zu berücksichtigen. So habe die Aditron AG 50 % ihres Umsatzes im Bereich der Automobilelektronik generiert. Zuliefererverträge sähen jährliche Preisreduktionen vor und Zulieferer müssten seltene Materialien verwenden, deren Preise häufig nicht berechenbar seien. Durch die Globalisierung sei die Aditron AG verstärkt weltweiter Konkurrenz ausgesetzt gewesen. Es sei daher zum Bewertungsstichtag von einer Verschlechterung der Ertragslage auszugehen gewesen.

Das Landgericht habe mit dem gerichtlich bestellten Sachverständigen unzutreffend bei der Berechnung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens einen Betrag von 217 Mio. € angesetzt. Anscheinend sei nicht die Einkommensteuer i.H.v. 17,5 % abgezogen worden. Es sei aber der Liquidationswert zu ermitteln, wobei auch die mit einer Liquidation verbundenen steuerlichen Folgen zu berücksichtigen seien, so dass sich dann zutreffend der ursprünglich errechnete Wert von 208,3 Mio. € ergäbe. Der Gutachter sei bei der IDW S1 2000-Berechnung fehlerhaft davon ausgegangen, dass im Zuge einer Kapitalherabsetzung 50,4 Mio. € an die Aktionäre steuerfrei hätten ausgeschüttet werden können (Gutachten, S. 101 f.). Ein dazu erforderlicher Hauptversammlungsbe-

schluss gemäß § 222 AktG sei aber nicht geplant, geschweige denn gefasst worden, so dass sich die Berücksichtigung einer Kapitalherabsetzung wegen des Stichtagsprinzips verbiete. Außerdem bestehe bei einer Kapitalherabsetzung eine sechsmonatige Ausschüttungssperre (§ 225 Abs. 2 S. 1 AktG). Darüber hinaus habe der gerichtlich bestellte Gutachter im Rahmen der IDW S1 2005-Berechnung unzutreffend unterstellt, dass 50 % des Gesamtwerts des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zu thesaurieren seien. Hierfür habe aber keine Investitionsplanung bestanden.

Berechne man den Unternehmenswert anhand des IDW S1 2005, ergebe sich ein Ertragswert i.H.v. 165,3 Mio. € und ein nicht betriebsnotwendiges Vermögen i.H.v. 208,3 Mio. €. Hieraus ergebe sich dann eine Abfindung i.H.v. 23,41 €, die unterhalb der festgesetzten Barabfindung von 26,50 € liege.

Die Antragsgegnerin beantragt,

den Beschluss dahingehend zu ändern, dass die Anträge sämtlicher Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters – soweit sie nicht schon als unzulässig verworfen wurden – zurückgewiesen werden.

Die Antragsteller zu 1, 2, 6 – 12, 15, 16, 18, 20 – 25, 28 – 30, 32, 33, 35 – 37, 40 – 45, 47 – 50, 52 und der Vertreter der Minderheitsaktionäre beantragen,

die Beschwerde zurückzuweisen.

Eine Bewertung allein anhand des Börsenkurses sei nicht sachgerecht. Der Börsenwert spiegele nicht den Unternehmenswert wider. Synergien blieben im Börsenkurs unberücksichtigt, die an der Börse gehandelte Aktie enthalte gleichheitswidrig einen „Minderheitsabschlag“. Die Märkte seien unvollkommen; es bestehe ein Informationsdefizit der Marktteilnehmer. Bei einem Squeeze-out sei die Liquidität darüber hinaus eingeschränkt, weil maximal 5 % der Aktien handelbar seien. Im Übrigen habe hier eine Sondersituation vorgelegen. So hätten sich die Börsennotierungen nach dem Kurs-Höchststand im Jahr 2000 dann im März 2003 auf einem langjährigen absoluten Tiefstand befunden. So

sei im Jahr 2003 nicht ein einziger deutscher Börsengang erfolgt. Die Antragsgegnerin habe dies gezielt genutzt, um den Squeeze-out durchzuführen.

Das Landgericht habe den Unternehmenswert zutreffend anhand des IDW S1 2000 ermittelt. Eine rückwirkende Anwendung des IDW S1 2005 komme nicht in Betracht. So hätten auch Vorstand und Aufsichtsrat eine Bewertung anhand des zum Zeitpunkt der Hauptversammlung geltenden Standards vorgeschlagen und auf dieser Basis um Zustimmung gebeten. Ein Risikozuschlag i.H.v. 3 % sei angemessen. Der Vertreter der Minderheitsaktionäre verweist darauf, dass das Landgericht sachgerecht von einer Marktrisikoprämie vor Steuern von 4 % (IDW S1 2000) ausgegangen sei und der Gutachter den Wert sorgfältig ermittelt habe. Einige Antragsteller verweisen darauf, dass die IDW-Grundsätze keine geeignete Bewertungsgrundlage seien (vgl. die „Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung“ des Arbeitskreises Corporate Transactions and Valuation“, www.dvfa.com). Die Einbeziehung von persönlichen Ertragsteuern sei nicht sachgerecht. Gegebenenfalls seien bei der Anwendung des IDW S1 2005 die Planungen nochmals zu überarbeiten, weil unrealistische Annahmen über das Ausschüttungsverhalten getroffen worden seien. Eine realistische Ertragschätzung hätte nicht unterstellt, dass die Gewinne ausländischer Tochterunternehmen an das Mutterunternehmen ausgeschüttet worden wären. Durch die Thesaurierung im Ausland sinke die Steuerquote im Konzern. Der Vertreter der Minderheitsaktionäre meint, auch bei der Anwendung des IDW S1 2005 ergebe sich eine höhere Abfindung und diese sei auf 35,61 € zu erhöhen.

Der Basiszinssatz sei auf 5 % abzurunden. Hinsichtlich des Risikozuschlags habe das Landgericht zutreffend nicht auf das CAPM abgestellt. Die Stehle-Studie zur Bestimmung einer Marktrisikoprämie sei nicht repräsentativ. Bei der Ermittlung des Betafaktors sei nicht ausreichend das konkrete Produktionsprogramm der Unternehmen analysiert worden. Es sei nach dem individuellen Betafaktor der Aditron AG zu rechnen. Der Vertreter der Minderheitsaktionäre erläutert, dass für Unternehmen aus den Produktionsbereichen Automotive und Electronics das Unternehmensrisiko eher im unteren Bereich gelegen habe. Die Ertragsannahmen des Landgerichts seien nicht zu beanstanden. So habe der von der Antragsgegnerin beauftragte Gutachter nicht einmal die Unter-

nehmensplanungen für die Detailplanungsphase verwandt, sondern die vom Vorstand geschätzten Ertragserwartungen reduziert. Der Vertreter der Minderheitsaktionäre verweist darauf, dass die Planung des Gerichtssachverständigen nicht von einem stetigen Aufwärtstrend bestimmt gewesen sei. Erst mit der Finanzmarktkrise sei in der zweiten Jahreshälfte 2008 eine Ergebnisverschlechterung eingetreten.

Der gerichtlich bestellte Gutachter habe das nicht notwendige Vermögen zutreffend mit 217 Mio. € berechnet und die bestmögliche Verwertungsstrategie berücksichtigt. Steuern seien nicht abzuziehen, weil diese weder beim Aktionär noch bei der Gesellschaft anfielen. Eine Ausschüttungsquote von 50 % (IDW S1 2005) für das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei nicht sachgerecht. So seien aus dem Bilanzgewinn von 287,8 Mio. € nur 49,9 Mio. € an die Aktionäre ausgeschüttet worden. Der Vertreter der Minderheitsaktionäre meint, dass der Gerichtsgutachter bei der Berechnung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens mit Recht nicht weitere latente Ertragssteuern berücksichtigt habe. Anders als bei der Berechnung eines Liquidationswertes, der insgesamt ausgeschüttet werden müsse und bei dem daher keine Nutzung der Mittel für weitere betriebliche Zwecke in Betracht käme, müsse im vorliegenden Fall nicht davon ausgegangen werden, dass die Mittel voll einer zu versteuernden Ausschüttung unterlägen.

Wegen des weiteren Sach- und Streitstands wird auf die gewechselten Schriftsätze nebst in Bezug genommener Anlagen verwiesen.

B.

Die sofortige Beschwerde der Antragsgegnerin ist zulässig und hat teilweise Erfolg.

I.

Da das Rechtsmittel nach Inkrafttreten des Spruchverfahrensgesetzes eingelegt wurde, sind auf das Beschwerdeverfahren nach § 17 Abs. 2 Satz 2 SpruchG a.F. die Vorschriften des Spruchverfahrensgesetzes anzuwenden.

Nach der Übergangsvorschrift Art. 111 Abs. 1 des Gesetzes zur Reform des Verfahrens in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit vom 17.12.2008 (FGG-RG, BGBl. I S. 2586) finden hier das Gesetz über die Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit und die Verfahrensvorschriften des Spruchverfahrensgesetzes in der bis zum 01.09.2009 geltenden Fassung weiter Anwendung, weil das Verfahren in erster Instanz vor Inkrafttreten des Gesetzes über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit (FamFG) eingeleitet worden ist (vgl. nur BGH, Beschlüsse vom 12.01.2016, II ZB 25/14, Rn. 8 f., juris, und vom 29.09.2015, II ZB 23/14, Rn. 8, juris).

Die Antragsgegnerin hat form- und fristgerecht sofortige Beschwerde eingelegt.

II.

Die Beschwerde ist in der Sache teilweise begründet. Die Höhe der angemessenen Barabfindung beträgt 30,87 €.

Dieser Betrag ergibt sich anhand des nach der Ertragswertmethode ermittelten Unternehmenswertes. Der Senat berechnet den Unternehmenswert nach den Vorgaben des IDW S1 2005 und geht hierbei von den Planungen des gerichtlich bestellten Gutachters aus.

1. Bewertungsmethode

Im vorliegenden Fall ist für die Unternehmensbewertung auf den IDW-Standard S1 2005 abzustellen.

a) Börsenwert als Barabfindung

Der Senat sieht davon ab, die angemessene Barabfindung allein anhand des Börsenwertes zu berechnen.

Der Bundesgerichtshof geht allerdings davon aus, dass eine Unternehmensbewertung in Spruchverfahren auch allein anhand des Börsenkurses erfolgen kann, wenn eine „effektive Informationsbewertung“ durch die Marktteilnehmer vorliege (BGH, Beschluss vom 12.01.2016, II ZB 25/14, Rn. 23, juris; vgl. hierzu: Großfeld/Egger/Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung, 8. Aufl. 2016, Rn. 1244 ff., 1279 ff. m. w. N.). Die Berechnung anhand des Börsenwerts beruhe auf der Annahme, dass *„die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens, um dessen Aktien es geht, zutreffend bewerten“* (BGH, a. a. O., Rn. 23). Das Gericht sieht die Berechnung anhand des Börsenkurses in diesem Fall als Alternativmodell zur Ertragswertberechnung. Nach Auffassung des Bundesgerichtshofes *„(scheide) die eine oder andere Methode nur dann aus, wenn sie aufgrund der Umstände des konkreten Falls den „wahren“ Wert nicht zutreffend abbilde“* (BGH, a. a. O., Rn. 23).

Der Bundesgerichtshof verdeutlicht hierbei auch, dass grundsätzlich verschiedene Methoden zur Ermittlung der Höhe der Abfindung in Betracht kommen. Weder das Grundgesetz noch einfachgesetzliche Normen geben eine bestimmte Methode der Unternehmensbewertung vor (BGH, Beschluss vom 29.9.2015, II ZB 23/14, juris, Rn. 12). Es wird klargestellt, dass die Ertragswertmethode eine grundsätzlich geeignete Methode zur Bestimmung der Höhe der Barabfindung ist (BGH, Beschluss vom 29.9.2015, II ZB 23/14, Rn. 33, juris). Es ist daher auch auf der Basis der genannten BGH-Entscheidung weiterhin möglich, den Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode zu berechnen. Eine Berechnung der Höhe der Barabfindung allein auf der Basis des Börsenwertes ist nicht zwingend.

Im vorliegenden Fall verzögerte sich jedoch das seit mehr als zehn Jahre anhängige Verfahren weiter, wenn die Höhe der Barabfindung anhand des Bör-

senkurses ermittelt würde. Wird die Barabfindung hingegen im Rahmen des Ertragswertverfahrens nach den Vorgaben des IDW S1 2005 berechnet, führt dies im vorliegenden Fall zu keiner Verfahrensverzögerung.

Das Landgericht hatte im Hinblick auf die seit Jahren umstrittene Frage, ob und nach welchen Grundsätzen Bewertungsvorgaben rückwirkend angewendet werden können, auch eine Bewertung nach dem IDW S1 2005 beauftragt (vgl. zum insoweit anders gelagerten Sachverhalt: Senat, Beschluss vom 15.08.2016, I-26 W 17/13 (AktE)). Der Gerichtsgutachter hat den Unternehmenswert dann in seinem ausführlichen schriftlichen Gutachten nachvollziehbar und plausibel nach verschiedenen Bewertungsvorgaben berechnet. Er ist in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht am 12.07.2012 ausführlich angehört worden. Der Senat sieht daher keinen weiteren Aufklärungsbedarf.

Eine Ermittlung des Unternehmenswerts anhand des Börsenkurses würde hingegen das Verfahren weiter verzögern. Insoweit ist bereits fraglich, ob der Senat ohne mündliche Verhandlung entscheiden könnte. So hat die Antragsgegnerin erstmals in der Beschwerdebegründung und im Nachgang zur BGH-Entscheidung vom 12.01.2016 (BGH, II ZB 25/14, juris) vorgetragen, dass allein auf den Börsenwert abzustellen sei.

Im Übrigen ist es nicht fernliegend, dass hier eine Sondersituation an der Börse vorgelegen haben könnte, die – bei einer Bestimmung der Barabfindung allein anhand des Börsenkurses – weiteren Aufklärungsbedarf zur damaligen Markt- und Börsensituation erfordern könnte. Die Antragsteller weisen wiederholt darauf hin, dass die Börsenkurse zwischen 2000 und 2003 um rund dreiviertel ihres Wertes „abgestürzt“ seien, die Antragsgegnerin diesen Umstand gezielt für ihren Squeeze-out ausgenutzt habe. Insoweit kann jedenfalls nicht ohne Weiteres und ohne jede Erörterung und Diskussion unterstellt werden, zum damaligen Zeitpunkt habe – in der Folge der sog. „IT“- oder „dot.com“-Blase und des kurz zuvor begonnenen Irak-Krieges – eine „effektive Informationsbewertung“ an der Börse im Sinne der BGH-Rechtsprechung vorgelegen. Die Antragsgegnerin war über die bloße Beeinflussung ihres Börsenkurses durch die damaligen Marktverhältnisse hinaus auch in erheblichem Umfang gerade in

Bereichen tätig, die eng mit der Elektronik- und IT-Branche, von der „Blase“ erfassten Wirtschaftsbereichen, zusammenhängen. In der Folge hatte sich dann herausgestellt, dass manche Neue-Markt-Unternehmen in dieser Zeit unrealistische Ertragsszenarien veröffentlicht hatten. Die hier relevanten Unternehmensmaßnahmen der Aditron AG fielen in diese Zeit. So war die Aditron AG drei Wochen nach dem Dax-Höchststand am 07.03.2000 (NEMAX 10.03.2000, 9.666 Punkte, Gutachten, S. 9) erstmals börsennotiert und die Hauptaktionärin hat zum historischen Tiefstand das Squeeze-out-Verfahren betrieben (DAX am 12.03.2003, 2.200 Punkte, Gutachten, S. 9). Der Senat hält es vor diesem Hintergrund jedenfalls nicht für sachgerecht, ohne weitere Erörterung der damaligen Umstände ungeprüft von einer „effektiven Informationsbewertung“ auszugehen und die Barabfindung allein anhand des damaligen Börsenkurses zu schätzen.

b) Börsenwert als Mindestbetrag

Hiervon zu unterscheiden ist die Frage, inwieweit der Börsenkurs die Untergrenze der angemessenen Barabfindung bildet.

Wenn auch seinerzeit möglicherweise eine Sondersituation vorgelegen haben mag, sieht der Senat insoweit keine Veranlassung, weitere Ermittlungen auf der Basis der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG, Beschluss vom 27.04.1999, 1 BvR 1613/94, juris) zur Prüfung des Börsenwertes als relevanter Mindestwert anzustellen. Hierbei ist zu sehen, dass der Börsenkurs in diesem Fall lediglich als Kontrolluntergrenze genutzt wird, damit ein Aktionär jedenfalls als Minimum den Preis erhält, der seinerzeit am Markt erzielbar war. Darüber hinaus erfolgt eine Ermittlung der Barabfindung aufgrund einer eingehenden Ertragswertberechnung, bei der die internen Unternehmensverhältnisse und damit die Höhe der Barabfindung eingehend geprüft werden.

Hier gehen alle Beteiligten einschließlich des Sachverständigen davon aus, dass der insoweit relevante Börsenkurs unterhalb des nach der Ertragswertmethode bestimmten Wertes liegt. Auch eine Anpassung der Berechnung nach der

Stollwerck-Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes ist hier nicht geboten und auch nicht geltend gemacht worden (vgl. BGH, Beschluss vom 19.07.2010, II ZB 18/09, juris).

c) Ertragswertmethode – IDW S1 2005

Der Senat legt hier bei der Schätzung der Höhe der Barabfindung den sogenannten IDW S1 2005-Standard zugrunde.

Der Bundesgerichtshof hat auf die Vorlage des Senats den Grundsatz bestätigt, dass die IDW-Vorgaben als fachliche Berechnungsgrundsätze keine Rechtsnormqualität haben, sondern die Frage, welche von mehreren rechtlich zulässigen Berechnungsweisen im konkreten Fall geeignet und sachgerecht ist, dem Tatrichter als Teil der Tatsachenfeststellung im Rahmen des Schätzungsermessens obliege (BGH, Beschluss vom 29.09.2015, II ZB 23/14, Rn. 13, 34, juris; Vorlagebeschluss des Senats vom 28.08.2014, I-26 W 9/12 (AktE), juris). Nach Auffassung des Bundesgerichtshofs ist eine neue Berechnungsweise anzuwenden, wenn sie auf Veränderungen der wirtschaftlichen oder rechtlichen Verhältnisse reagiert, die am Bewertungsstichtag bereits eingetreten oder angelegt, in der alten Berechnungsweise aber noch nicht berücksichtigt waren (BGH, Beschluss vom 29.09.2015, II ZB 23/14, Rn. 42, juris). Der IDW S1 2005 sei hierbei eine methodische Verbesserung gegenüber dem vorhergehenden IDW S1 2000, der Unzulänglichkeiten des früheren Standards behebe (BGH, Beschluss vom 29.09.2015, II ZB 23/14, Rn. 47, juris). Er sei daher als vorzuzugs-würdig anzusehen und gegebenenfalls auch rückwirkend anzuwenden (BGH, Beschluss vom 29.09.2015, II ZB 23/14, Rn. 13, 34, juris).

Maßgeblich sind daher – jedenfalls bei der Frage, ob IDW S1 2000 oder IDW S1 2005 anzuwenden ist – die neueren Bewertungsrichtlinien, so dass der Senat hier den Unternehmenswert anhand der Vorgaben des IDW S1 2005 schätzt.

2. Planungsannahmen

Das Landgericht ist zutreffend davon ausgegangen, dass der gerichtlich bestellte Gutachter die Unternehmensentwicklung plausibel erläutert hat. Den Einwand der Antragsgegnerin, die Annahmen seien unrealistisch positiv, teilt der Senat nicht.

Der Gerichtsgutachter hat festgestellt, dass sich das Geschäftsergebnis des Unternehmens in den Geschäftsjahren 1999 - 2002 von 16,1 Mio. € auf 39,8 Mio. € jährlich verbessert hatte (Gutachten S. 35). Der Anteil der Personalkosten ist gesunken, der Materialaufwand vergleichsweise geringfügig von 43,3 % auf 45,5 % gestiegen. Das Jahr 2002 war hierbei gekennzeichnet gewesen durch die Umsetzung des Restrukturierungsprojekts „5up“. Die Aditron AG befand sich damit in den Jahren 2000 - 2002 in einem – wie der Gerichtsgutachter feststellt – „forcierten Anpassungsprozess“. Die Ertrags- und Vermögenssituation in der Vergangenheit war daher aufgrund der kurzen Lebensdauer des Unternehmens und der umfangreichen Restrukturierungen nur eingeschränkt mit den Erwartungen für die Zukunft zu vergleichen. Der Gutachter geht überzeugend davon aus, dass die Restrukturierungsprogramme und die Konsequenzen aus dem Heimann-Verkauf die Aufwands- und Ertragsgrößen der Ergebnisrechnung positiv veränderten. Darüber hinaus war das Unternehmen in Branchen tätig, die über gute Wachstumsperspektiven verfügten. Die Antragsgegnerin hatte unter anderem deswegen Ende der Neunzigerjahre die Gesellschaften erworben und sich mit umfangreichen Restrukturierungsprogrammen auf diese Entwicklung eingestellt.

Der Gerichtsgutachter hat daher überzeugend die Berechnung der ewigen Rente korrigiert. Er hat eine hohe Wettbewerbsintensität und dynamische Produktentwicklung in dem Wirtschaftsbereich festgestellt, in dem die Aditron AG tätig gewesen war. So hatte sich etwa der Elektronikanteil im Auto ab dem Jahr 2002 rasant erhöht. Der Gerichtsgutachter hat hierbei die konjunkturelle Entwicklung gesehen. Er hat ausgeführt, dass der Automobilzulieferermarkt damals von einer hohen Wachstumsdynamik gekennzeichnet gewesen sei. Durch die verringerte Fertigungstiefe werde der Anteil der Automobilzulieferer an der Wert-

schöpfungskette steigen. Es habe sich um eine „Vorzeige-Wachstumsbranche“ gehandelt. Andererseits hat der Gutachter den hohen Wettbewerbs- und Margendruck der Zulieferfirmen in den Blick genommen und berücksichtigt, dass ein oligopolistischer Nachfragemarkt bestand hatte. Er hat nachvollziehbar ausgeführt, dass die Aditron AG von diesen Risiken nur eingeschränkt betroffen gewesen sei, weil das Unternehmen in Bereichen mit besonders hohen Wachstumsperspektiven tätig gewesen sei.

Während der gerichtlich bestellte Gutachter etwa im Produktbereich „Point of Sale“-Datensysteme eine geringere Nachfrage wegen der pessimistischen Zukunftsprognosen im Einzelhandel erwartete, nahm er im Produktbereich „elektronische Komponenten“ ein jährliches Wachstum auf dem Markt für elektronische Bauelemente i.H.v. 8 - 10 % an. Es wurde eine rasante Marktentwicklung prognostiziert. Auch den Geschäftsbereich Kommunikationstechnik schätzte der Gutachter positiv ein, im Hinblick auf die technologischen Treiber wie die Digitalisierung des Rundfunks, die Multimedia-Kommunikation oder die Satelliten-Kabel-TV-Technik. Hingegen bestand im Produktbereich Sondermaschinenbau eine negative Stimmung und zurückhaltende Investitionsneigung, wie auch das Geschäftsfeld Baumaschinenelektronik mit Umsatzrückgängen zu kämpfen hatte. Andererseits wurde für die Jahre bis 2005 für das Geschäftsfeld Baumaschinenelektronik wieder mit einer Erholung des Marktes und erheblichen Steigerungen für die Jahre 2004 und 2005 gerechnet. Der gerichtlich bestellte Gutachter geht damit gut nachvollziehbar davon aus, dass 65 % der von Aditron AG im Jahr 2002 getätigten Umsätze Bereiche betrafen, für die sehr hohe bzw. hohe Wachstumschancen zu erwarten gewesen waren. Nachvollziehbar hat der Gutachter auch die Berücksichtigung der Verlustvorträge überprüft, im Rahmen der Begutachtung um erklärende Erläuterungen von Seiten gebeten. Er hat plausibel erläutert, dass eine Berechnung des nachhaltigen Ergebnisses auf der Basis einer Durchschnittsbetrachtung des EBITDA für die Jahre 2002 - 2005 nicht sachgerecht ist. Der gerichtlich bestellte Gutachter hat zur Plausibilität den Detailplanungszeitraum von 2005 auf 2010 verlängert (Gutachten, S. 59 f.).

Der Senat hat daher keine Veranlassung, die landgerichtliche Beurteilung der vom Gerichtsgutachter vorgenommenen Ertragsschätzung infrage zu stellen.

Der gerichtlich bestellte Gutachter hat nachvollziehbar erläutert, dass die von veranschlagte Höhe der ewigen Rente nicht sachgerecht gewesen sei. Insgesamt wird deutlich, dass der Gutachter sich sehr eingehend und differenziert mit den verschiedenen Wachstumschancen in den einzelnen Bereichen befasst hat. Es ist auch nicht ersichtlich, dass er etwa einseitig zulasten der Antragsgegnerin die Unternehmensentwicklung zu positiv eingeschätzt haben könnte. So hat er etwa die Korrektur der zu optimistischen unternehmenseigenen Ergebnisplanung für die Detailplanungsphase durch nicht beanstandet (Gutachten, S. 43).

Der Gutachter hat bei der Bewertung nach IDW S1 2005 auch überzeugend eine Ausschüttungsquote von 50 % zugrundegelegt. Dieser Wert hält sich im Übrigen im Rahmen der üblichen Bandbreite (vgl. nur 40 % - 60 %: OLG Frankfurt, Beschluss vom 05.02.2016, 21 W 69/14, juris, Rn. 67; LG München I, Beschluss vom 31.07.2015, 5 HK O 16371/13, juris, Rn. 268; Senat, Beschluss vom 11.05.2015, I-26 W 2/13 (AktE), juris, Rn. 42; Ausschüttungsquote 70 %, wobei dies der Unternehmensplanung entsprach: OLG Frankfurt, Beschluss vom 29.01.2016, 21 W 70/15, juris, Rn. 82).

3. Kapitalisierungszinssatz

Auch der von dem gerichtlich bestellten Gutachter angenommene Kapitalisierungszinssatz für die ewige Rente i.H.v. 6,702 % (IDW S1 2005) ist sachgerecht ermittelt.

a) Basiszins

Der Gerichtsgutachter hat zutreffend einen Basiszinssatz i.H.v. 5,18 % zugrunde gelegt.

Er hat hierbei den Zinssatz nach der Zinsstrukturkurve (Svensson-Methode) berechnet und sich an den Vorgaben des IDW S1 2005 (Tz. 127) orientiert. Er

hat in vertretbarer Weise einen Durchschnittswert über einen Drei-Monatszeitraum gebildet, wobei offenbleiben kann, ob eine solche Durchschnittsbildung erforderlich ist (vgl. hierzu Senat, Beschluss vom 15.11.2016 I-26 W 2/16 (AktE); Veil in Spindler/Stilz, AktG, 3. Aufl., § 305 AktG, Rn. 86; Großfeld/Egger/Tönnies, a. a. O., Rn. 708 f). Er hat ferner auf eine Rundung des Basiszinses auf $\frac{1}{4}$ -Prozentpunkt verzichtet. Anders als die Antragsgegnerin meint, ist eine derartige Rundung nicht zwingend erforderlich, weil sie nicht vereinfacht und nicht zu einem höheren Erkenntnisgewinn führt (vgl. hierzu OLG Frankfurt, Beschluss vom 29.01.2016, ZIP 2016, 716; Franken/Schulte in Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 1. Aufl. 2015, § 6, Rn. 24 f.; Großfeld/Egger/Tönnies, a. a. O., Rn. 710 f.).

Soweit einige Antragsteller etwas geringere Basiszinssätze berechnet haben, beruht dies ersichtlich jedenfalls auch darauf, dass zum Teil keine Wachstumsrate angesetzt worden war (Bl. 899, 1070 GA; vgl zur Berücksichtigung der Wachstumsrate bei der Ermittlung des Basiszinssatzes: Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 87). Im Übrigen geht es nicht darum, einen mathematisch exakten „punktgenauen“ Unternehmenswert zu ermitteln (vgl. BGH, Beschluss vom 29.09.2015, II ZB 23/14, Rn. 36, juris). Vielmehr sind die Annahmen auf ihre Plausibilität zu überprüfen, um im Rahmen des § 287 Abs. 2 ZPO zu einem angemessenen Barabfindungsbetrag zu gelangen.

b) Risikozuschlag

Der Senat hält auch die Berechnung des von dem Gerichtsgutachter erstinstanzlich vorgenommenen Risikozuschlags für sachgerecht.

Das (Tax)-CAPM ist ein anerkanntes Bewertungsverfahren, dass sich inzwischen gegenüber der Zuschlagsmethode weitgehend durchgesetzt hat (Koch in Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 12. Auflage 2016, § 305, Rn. 26 m. w. Nachw.; Pausen in Münchener Kommentar, 4. Aufl. 2015, § 305 AktG, Rn. 126; Großfeld/Egger/Tönnies, a. a. O., Rn. 1029, 1057 ff.; kritisch: Emmerich in Em-

merich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 8. Aufl. 2016, § 305, Rn. 64a, 69b).

Auch das Landgericht hat bei der Schätzung des Risikozuschlags CAPM-Gesichtspunkte gesehen, wenn es dann auch den Risikozuschlag nach der Zuschlagsmethode festgelegt hat. Anders als die Antragsgegnerin meint, ist der vom Landgericht gewählte Risikozuschlag aber nicht „aus der Luft“ gegriffen. Vielmehr hat sich das Landgericht mit den Ausführungen des Sachverständigen auseinandergesetzt, dessen Erörterungen zur Risikostruktur in der Automobilbranche berücksichtigt und dann – auch unter Berücksichtigung der Wertungen des IDW S1 2000 – einen Risikozuschlag geschätzt.

aa) Marktrisikoprämie

Der Gutachter hat zahlreiche Studien zur Höhe der Marktrisikoprämie ausgewertet, eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt und hierbei die Problematik geometrischer und arithmetische Mittelwertbildung in den Blick genommen (Gutachten Seite 67, 73 f.).

Er hat sich eingehend mit der Höhe der Marktrisikoprämie, sowohl nach IDW S1 2000 als auch IDW S1 2005, befasst. Er hat alternative Methoden zur Bestimmung von Marktrisikoprämien geprüft und untersucht, wie hoch der Renditeabstand zwischen Industrie- und Bundesanleihen gewesen war (Gutachten, S. 80).

Er hat erläutert, dass er für die Berechnung nach IDW S1 2005 im Grundsatz eine historische Marktrisikoprämie nach Steuern in einer Bandbreite von 5 % bis 5,5 % als angemessen erachte (Gutachten, S. 75). Er ist dann vertretbar davon ausgegangen, dass die Marktrisikoprämie sich in Zukunft tendenziell etwas verringere. Der Gutachter hat hierbei nicht ungeprüft historische Marktrisikoprämien in die Zukunft übertragen, sondern erkannt, dass historische Marktrisikoprämien nur als Hilfsmittel dienen, um sich Werten für die Zukunft zu nähern. Es ist hierbei nicht gänzlich fernliegend, dass im Hinblick auf die Globali-

sierung der (Kapital-) Märkte und einem vereinfachten Zugang von Aktionären zu diesen Märkten, Aktionäre eine etwas geringere Marktrisikoprämie als in der Vergangenheit erwarten. Die von ihm festgestellte Marktrisikoprämie hält sich im Übrigen auch im Rahmen dessen, was der IDW vorschlägt. Der Senat hat daher keine Veranlassung, im Beschwerdeverfahren die von dem Gutachter angenommene Höhe der Marktrisikoprämie (IDW S1 2005) infrage zu stellen.

bb) Betafaktor

Auch die von dem Gerichtsgutachter angenommene Höhe des (unverschuldeten) Betafaktors von 0,8 ist sachgerecht.

Der Gutachter hat in seinem schriftlichen Gutachten und seiner mündlichen Anhörung vor dem Landgericht am 12.07.2012 überzeugend erläutert, dass der eigene Betafaktor der Aditron AG nicht aussagekräftig ist. Er hat geschildert, dass das operative Risiko der Aditron AG maßgeblich durch den Unternehmensbereich Heimann beeinflusst gewesen sei und sich durch die Umstrukturierung (Verkauf der Heimann-Gruppe im September 2002) das zukünftige operative Risiko des Unternehmens verändert, der unternehmenseigene Betafaktor daher keine Aussagekraft habe. Er hat so gezeigt, dass die Nutzung des aus den historischen Daten ermittelten eigenen Betafaktors nicht verwertbar und der eigene Betafaktor zu keinem Zeitpunkt statistisch signifikant war.

Er hat dann erläutert, wie er anhand zweier Peer-Groups einen unverschuldeten Betafaktor von 0,8 berechnet hat (Gutachten, S. 93 ff.). Der Gutachter hat hierbei gesehen, dass besonders niedrige Betafaktoren einzelner Unternehmen den Betawert überproportional beeinflussen können. So hat er in seiner mündlichen Anhörung verdeutlicht, dass er deswegen den besonders niedrigen Betafaktor des Vergleichsunternehmens Delphi nur zu 50 % berücksichtigt habe. Es wird deutlich, dass der Gerichtsgutachter den Betafaktor keineswegs „gegriffen“, sondern die Besonderheiten einzelner Vergleichsunternehmen und deren Einfluss auf das Ergebnis gesehen hat. Dass die Bildung der relevanten Vergleichsgruppe mit Unsicherheiten behaftet ist, liegt nahe, stellt die Berechnung

als solche aber nicht infrage. Vielmehr geht es darum, eine Einschätzung zu erhalten, wie das zu bewertende Unternehmen innerhalb ähnlicher Unternehmen positioniert war. Dass die Aditron AG seinerzeit im Branchenumfeld gerade auch nach den erfolgten Anpassungs- und Umstrukturierungsmaßnahmen gut aufgestellt war, spricht ebenfalls für einen Betafaktor, der spürbar unter 1 liegt. So hat auch der Gutachter erläutert, dass das Risiko der Aditron AG seinerzeit unter dem Branchenschnitt gelegen habe.

Der gerichtlich bestellte Sachverständige hat mündlich erläutert, dass er die Frage, ob sich der Betafaktor nach dem Mittelwert oder Median richte, eingehend geprüft habe. Nachvollziehbar hat er erklärt, dass der Median für Ausreißer weniger anfällig sei. Entscheidend ist insoweit, dass er die Gewichtung der einzelnen Vergleichsunternehmen erkannt und bei der Wertberechnung berücksichtigt hat. Dass der Gutachter hierbei keine Mittelwertbildung genutzt hat, wie sie häufig verwandt wird (vgl. Großfeld/Egger/Tönnies, a. a. O., Rn. 913), stellt die Ermittlung des Betafaktors nicht infrage. Unter Berücksichtigung des Verschuldensgrades des jeweiligen Planjahres hat er dann periodenspezifische Betafaktoren berechnet.

c) Wachstumsabschlag

Der gerichtlich bestellte Gutachter hat überzeugend dargelegt, dass der Wachstumsabschlag von 0,5 % nicht der wirtschaftlichen Situation der Aditron AG und deren Wachstumschancen entsprach. Der Senat hält daher einen Wachstumsabschlag in Höhe von 1 % für angemessen.

Der Gutachter hat darauf hingewiesen, dass die Wachstumsperspektiven in den Geschäftsbereichen der Aditron AG teilweise sehr gut gewesen seien und dies einen höheren Wachstumsabschlag als 0,5 % rechtfertige. Diese Einschätzung haben er und der Wirtschaftsprüfer Walther in der mündlichen Anhörung bestätigt, wobei nochmals darauf hingewiesen wurde, dass die Zukunftsaussichten der Branche seinerzeit sehr positiv gewesen seien. So habe auch in der Detailplanung kräftige Wachstumsraten zugrundegelegt, dies dann aber in der

ewigen Rente nicht weiter fortgesetzt und daher nicht adäquat einen niedrigen Wachstumsabschlag angenommen.

Der Senat sieht im Beschwerdeverfahren keine Veranlassung, über den vom gerichtlich bestellten Gutachter angenommenen Wachstumsabschlag hinauszugehen. Dieser hat zwar in der mündlichen Verhandlung erläutert, dass es denkbar gewesen wäre, „da noch ein bisschen was draufzusetzen“ (Bl. 915 GA). Andererseits hat er verdeutlicht, dass im Rahmen der Detailplanung bereits ein kräftiges Wachstum angesetzt und die Ergebnisannahmen für die ewige Rente durch ihn ebenfalls spürbar erhöht worden waren. Insoweit hat er auf die Gefahr einer Doppelberücksichtigung wachsender Erträge hingewiesen. Darüber hinaus ist in seinem schriftlichen Gutachten erläutert, dass die Wachstumsperspektiven teilweise sehr gut gewesen seien, andererseits aber die Marktmacht der Automobilhersteller und der damit verbundene Druck zu berücksichtigen gewesen seien, immer günstiger produzieren zu müssen.

4. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Auch die Berechnung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens hat der gerichtlich bestellte Gutachter überzeugend geschildert. Er hat die Wertansätze der Grundstücke und Gebäude plausibilisiert und Veränderungen der ursprünglichen Berechnung nicht für erforderlich gehalten.

Er hat ferner überzeugend erläutert, dass das nicht betriebsnotwendige Vermögen nicht vollständig um die persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner zu kürzen ist. Er weist zutreffend darauf hin, dass zwischen der Ermittlung des Liquidationswertes für das ganze Unternehmen, einer tatsächlichen Liquidation und Beendigung des gesamten Unternehmens, einerseits und der Ermittlung des Liquidationswertes des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, bei dem das Unternehmen in seiner bisherigen Form fortbesteht, andererseits, zu unterscheiden ist (Gutachten, S. 100 f.). So können bei der Ermittlung des Liquidationswertes für das gesamte Unternehmen die persönlichen Steuern der Anteilseigner nicht verhindert werden. Ermittelt man hingegen den Liquidationswert

des nicht betriebsnotwendigen Vermögens bei geplanter Unternehmensfortführung, besteht die Möglichkeit, die persönlichen Steuern der Anteilseigner durch Wiederanlage der Beträge im Unternehmen zu vermeiden und auf eine Ausschüttung zu verzichten.

Es liegt im vorliegenden Fall – schon aufgrund der sehr hohen Beträge des nicht betriebsnotwendigen Vermögens – aber nahe, dass zumindest ein Teil des Wertes ausgeschüttet worden wäre. Gut nachvollziehbar hat der Gutachter daher bei der Ertragswertermittlung nach IDW S1 2005 eine Ausschüttungsquote von 50 % zugrundegelegt. Dies hat er auf Nachfrage in der Sitzung vertiefend mündlich erläutert (Bl. V420 GA). Im Übrigen verdeutlicht der IDW S1 2005, dass – anders als nach IDW S1 2000 – nicht pauschal eine Vollausschüttung mit entsprechenden steuerlichen Konsequenzen unterstellt werden kann, sondern vielmehr die jeweiligen Verhältnisse zu prüfen sind (IDW S1 2005, Tz. 45, 53 ff.).

Im Ergebnis hat der Gutachter daher nachvollziehbar den Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens mit 234,7 Mio. € (IDW S1 2005) berechnet.

5. Unternehmenswert

Unter Berücksichtigung des ermittelten Ertragswertes i.H.v. 257,9 Mio. € und des Wertes des nicht betriebsnotwendigen Vermögens i.H.v. 234,7 Mio. € errechnet sich ein Unternehmenswert nach IDW S1 2005 i.H.v. 492,6 Mio. € und eine Barabfindung i.H.v. 30,87 € je Aktie.

III.

Die Durchführung einer mündlichen Verhandlung vor dem Senat war nicht geboten.

Nach § 8 Abs. 1 SpruchG a.F. soll das Gericht zwar aufgrund mündlicher Verhandlung entscheiden. Von einer mündlichen Verhandlung konnte hier abgesehen werden, weil zum einen eine solche in erster Instanz stattgefunden hat (vgl. Simon in SpruchG, § 12, Rn. 25). Darüber hinaus sind die wesentlichen Fragen erschöpfend schriftsätzlich diskutiert worden. Sinn der mündlichen Verhandlung ist, wie § 8 Abs. 2 SpruchG zeigt, eine zügige Tatsachenaufklärung und Beweisaufnahme, etwa durch eine Anhörung des Sachverständigen, zu ermöglichen (vgl. Koch in Hüffer/Koch, AktG, 12. Aufl. 2016, § 8 SpruchG, Rn. 1 f.). Hier hat das Landgericht bereits sehr umfassend den Sachverhalt aufgeklärt und mündlich erörtert. Im Beschwerdeverfahren ist eine weitere Sachverhaltsaufklärung daher nicht mehr erforderlich, vielmehr sind vorrangig Rechtsfragen zu entscheiden.

Der Senat hält auch eine erneute Anhörung des Sachverständigen nicht für erforderlich. Zwar hat das Landgericht die Anhörung auf die von ihm angewandte Unternehmenswertberechnung nach IDW S1 2000 erstreckt (Bl. 1091 GA). Jedoch betreffen die erörterten Fragen auch Fragestellungen, wie sie sich bei der Anwendung des neueren Bewertungsstandards ergeben. So waren in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht im Wesentlichen grundsätzliche Fragen zur Marktrisikoprämie, zur Berücksichtigung des unternehmenseigenen Betafaktors der Aditron AG, zur Peer-Group und zur Höhe des Wachstumsabschlags sowie zum nicht betriebsnotwendigen Vermögen diskutiert worden. Es ist nicht ersichtlich, dass darüber hinaus für die hier zu entscheidenden Fragen weiterer Aufklärungsbedarf besteht. Hinsichtlich der mit dem IDW S1 2005 verbundenen Bewertungsfragen, etwa die Frage der anzuwendenden Berechnungsweise und ob eine vom Tatrichter gewählte Bewertungsmethode oder ein innerhalb der Bewertungsmethode gewähltes Berechnungsverfahren den gesetzlichen Bewertungszielen widerspricht, ist eine Anhörung des Sachverständigen schon deshalb nicht erforderlich, weil diese Rechtsfragen durch das Gericht zu entscheiden sind (BGH, Beschluss vom 29.09.2015, II ZB 23/14, Rn. 12 f., juris).

IV.

Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG a.F. in der bis zum 01.08.2013 geltenden Fassung (§ 136 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 5 Nr. 2 GNotKG).

Die Antragsgegnerin hat die Gerichtskosten beider Instanzen zu tragen. Billigkeitsgründe, die es gemäß § 15 Abs. 2. S. 2 SpruchG a.F. rechtfertigen, die Kosten einem anderen Beteiligten aufzuerlegen, liegen nicht vor.

Sie trägt – mit Ausnahme der durch die unzulässigen Anträge entstandenen außergerichtlichen Kosten – auch die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller gemäß § 15 Abs. 4 SpruchG a.F. erster Instanz, weil die Anträge auf Erhöhung der Barabfindung im Ergebnis erfolgreich waren (vgl. Emmerich in Emmerich/Habersack, a. a. O., § 15 SpruchG, Rn. 20; Klöcker in Schmidt/Lutter, AktG, 3. Aufl. 2015, § 15 SpruchG, Rn. 18).

Die Antragsgegnerin trägt ferner 50 % der in der Beschwerdeinstanz jeweils entstandenen außergerichtlichen Kosten der Antragsteller, weil ihre sofortige Beschwerde nur teilweise erfolgreich war. Dies entspricht unter Berücksichtigung des Ausgangs des Verfahrens der Billigkeit. Eine vollständige Kostenübernahme der in der Beschwerdeinstanz den Antragstellern entstandenen Kosten kommt nicht in Betracht. Im Grundsatz hat jeder Beteiligte seine Kosten selbst zu tragen, wobei § 15 Abs. 4 SpruchG a. F. diesen Grundsatz aus Billigkeitserwägungen durchbricht und ermöglicht, die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller auch teilweise der Antragsgegnerin aufzulegen (zu eng: Roskopf in Kölner Kommentar, 3. Aufl. 2013, § 15 SpruchG, Rn. 53; zu weitgehend: Fritzsche in Dreier/Fritzsche/Verfürth, SpruchG, 2. Aufl. 2016, § 15, Rn. 28). Auch der Umstand, dass hier eine Reduzierung der zunächst vom Landgericht festgesetzten Barabfindung vor allem auf der rückwirkenden Anwendung des IDW S1 2005 beruht, rechtfertigt keine Kostentragung durch die Antragsgegnerin (vgl. BGH, Beschluss vom 29.09.2015, II ZB 23/14, juris, Rn. 53).

Der Geschäftswert ist entsprechend des im gerichtlichen Verfahren ermittelten Erhöhungsbetrages für alle Minderheitsaktionäre für beide Instanzen auf jeweils 1.624.910 € festzusetzen.

Der Vertreter der Minderheitsaktionäre kann gemäß § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG von der Antragsgegnerin in entsprechender Anwendung des Rechtsanwaltsvergütungsgesetzes den Ersatz seiner Auslagen und eine Vergütung für seine Tätigkeit verlangen. Der Geschäftswert gilt nach § 6 Abs. 2 S. 3 SpruchG auch für die Bemessung seiner Vergütung.