Beglaubigte Abschrift

Landgericht Erfurt
Az.: 1 HK O 183/09

Beschluss

In dem Rechtsstreit

66453546v2

wegen Antrag auf gerichtliche Nachprüfung der Abfindung gem.§ 327f AkrG i.V.m. dem SpruchG

hat die 1. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Erfurt durch

den Vorsitzenden Richter am Landgericht

den Handelsrichter und

den Handelsrichter

am 03.04.2017

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

1. Die Anträge der Antragsteller zu 66, 73, 74 bis 77 sowie 84 bis 86 werden als unzulässig verworfen.

2. Die übrigen Anträge auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung werden zurückgewiesen.

3. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten des Verfahrens, ihre außergerichtlichen Kosten und die Vergütung des gemeinsamen Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre. Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller findet nicht statt.

4. Der Geschäftswert wird auf 200.000,00 EUR festgesetzt.

Gründe:

I.

Die Antragsteller begehren für ihren Ausschluss als Minderheitsaktionäre aus der ersol solar energy AG (im folgenden Ersol Ag) einen höheren Abfindungsbetrag im Rahmen des Spruchverfahrens.

Die Antragsgegnerin ist ein international führendes Technologie- und Dienstleistungsunterneh-

men und erstrebte ihr Geschäft im Bereich der erneuerbaren Energien auszubauen. Zu diesem Zweck beabsichtigte sie die Übernahme der Ersol AG. Die Ersol AG, welche mit Sitz in Erfurt das Mutterunternehmen der Ersol AG-Gruppe war, die in fünf Produktionsstätten an drei Standorten (Erfurt, Arnstadt und Camarillo/Kalifornien, USA) Photovoltaikprodukte entwickelte. Gegenstand des Unternehmens war gemäß der Satzung die Entwicklung, Herstellung und der Vertrieb von Produkten für die Erzeugung von elektrischem Strom aus Sonnenlicht einschließlich der Beratung beim Einsatz dieser Produkte. Die Unternehmensbereiche der Ersol AG gliederten sich in die Bereiche Silicon, Wafers, Solar Cells und Modules. Die Ersol AG war im Jahre 2008 im Bereich der großflächigen monokristallinen Wafer- und Zellfertigung weltweit einer der Technologieführer; ihr Wettbewerbsvorteil bestand insbesondere in der vertikalen Integration der kristallinen Wertschöpfungskette; des Weiteren war der Ersol AG der Einstieg im Bereich der Dünnschicht-Technologie gelungen. Die Ersol AG als Obergesellschaft setzte sich aus mehreren in- und ausländischen Tochtergesellschaften zusammen, so zählten zu ihrem Kreis die Silicon Recycling Services Inc., Camarillo/USA, die ASi Industries GmbH, Arnstadt/Deutschland, die inaktive ASi Siliziumtechnology GmbH, Arnstadt/Deutschland, die Ersol AG Crystalline Modules GmbH, Erfurt/Deutschland, (bis 31. Juli 2008 firmierend unter aimex-solar GmbH), die Ersol AG Thin Film GmbH, Erfurt/Deutschland und die nicht zum Konsolidierungskreis zählenden Shanghai Electric Solar Energy Co. Ltd. (im Folgenden kurz SESE), Shanghai/VR China. Bei der Silicon Recycling Services Inc., der ASi Industries GmbH, der ASi Siliziumtechnology GmbH und der Ersol AG Crystalline Modules GmbH handelte es sich um 100 %-ige Tochtergesellschaften der Ersol AG . Mit der Shanghai Electric Solar Energy Co. Ltd., Shanghai, (im Folgenden auch „SESE") verfügte die Ersol AG über ein Joint Venture an dem sie eine 35 %ige Beteiligung hielt. Im Juni 2008 erwarb die Antragsgegnerin eine Beteiligung von über 50% an der Ersol AG. Bereits am 02.06.2008, dem Tag der Veröffentlichung der Entscheidung der Antragsgegnerin, ein Übernahmeangebot abzugeben, stieg der Kurs der Ersol AG-Aktie von rund 60 EUR auf 100,72 EUR je Ersol AG-Aktie. Am 4. Juli 2008 unterbreitete allen ausstehenden Ersol AG-Aktionären ein öffentliches Übernahmeangebot, welches sich auf EUR 101,00 je Ersol AG-Aktie belief.

Im Herbst 2008 erstellte die Ersol AG einen 5 Jahres Wirtschaftsplan. Dieser wurde im Frühjahr 2009 für 2009 bis zum Jahr 2018 fortentwickelt und im Mai 2009 aufgrund aktueller Erkenntnisse aus dem ersten Quartal 2009 aktualisiert und vom Vorstand der Ersol AG bestätigt (wegen der näheren Einzelheiten zur Detailplanung wird auf die Abschrift der Anlage AG 64 zum SS. d. AGin v. 23.04.2015 Bezug genommen).

Durch den Vollzug des Übernahmeangebots, weitere Anteilskäufe über die Börse und die Ausübung von Optionsrechten gelangte die Antragsgegnerin in den Besitz von 10.409.318 von insge-

samt 10.723.524 auf den Inhaber lautende Stückaktien der Ersol AG, was einer Beteiligung von insgesamt rund 97,07 % an deren Grundkapital bzw deren Aktien entsprach. Die übrigen Aktien (2,93%) befanden sich im Streubesitz.

Am 27. März 2009 teilte die Antragsgegnerin dem Vorstand der Ersol AG mit, dass sie beabsichtige, die Minderheitsaktionäre aus der Gesellschaft auszuschließen und forderte den Vorstand auf, alle dazu erforderlichen Maßnahmen nach den §§ 327a ff AktG zu ergreifen. Mit Schreiben vom 7. April/15. Mai 2009 beauftragte die Antragsgegnerin die

(im Folgenden: Bewertungsgutachterin, Bewertungsgutachter oder Bewerter) damit, eine gutachterliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Ersol AG und damit zur Frage einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327b Abs. 1 AktG zu erstatten. Mit Beschluss vom 30.03.2009 setzte die 2. KfH des Landgerichts Erfurt (Az: 2 HKO 1/09) die

als sachverständigen Prüfer zur Frage der Angemessenheit der Barabfindung bei dem vorgesehenen Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Ersol AG Solar Energy Aktiengesellschaft gemäß §§ 327 c Abs. 2 Satz 3 und Satz 4, 293 c Abs. 1 AktG ein. Gemäß der am 10.06.2009 fertig gestellten gutachterlichen Stellungnahme der Bewertungsgutachter betrug der nach der Ertragswertmethode ermittelten Unternehmenswert der Bosch Solar Energy AG zum Bewertungsstichtag, dem 23. Juli 2009, EUR 830,3 Mio; was unter Berücksichtigung von Verwässerungseffekten einem Wert von EUR 77,39 je Aktie entsprach. Weil dieser anteilige Unternehmenswert je Aktie unter dem volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der Bosch Solar-Aktie im 3-Monatszeitraum vor dem 27. März 2009 in Höhe von EUR 102,77 lag, wurde der Börsenkurs von der Bewertungsgutachterin als Wertuntergrenze für die Ermittlung der angemessenen Barabfindung hinsichtlich der Ersol AG herangezogen (wegen der näheren Einzelheiten wird auf das Bewertungsgutachten der

vom 10. Juni 2009, Anlage AG 2, im Anlagenbd. zum SS. d. AGin v. 14.11.2009, Bezug genommen). Die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin legte in der Folge unter Bezugnahme auf die gutachterliche Stellungnahme in dem von der Bewertungsgutachterin am 10.06.2009 erstellten Übertragungsbericht die Barabfindung auf 102,77 EUR pro Stückaktie fest (wegen der näheren Einzelheiten wird auf die Abschrift des Übertragungsberichtes vom 10.06.2009, Anlage AG 1 im Anlagenbd. zum SS. d. AGin v. 14.11.2009 Bezug genommen). Am 12.06.2009 stellte der gerichtlich beauftragte Sachverständige Prüfer fest, dass die von der Antragsgegnerin festgelegte Barabfindung für die Minderheitsaktionäre der Ersol AG, in Höhe von 102,77 EUR je Stückaktie angemessen sei (wegen der näheren Einzelheiten wird auf die Abschrift der vorgenannten gutachterlichen Stellungnahme, Anlage AG 3 im Anlagenbd. zum SS. d. AGin v. 14.11.2009 verwiesen). Am 09.07.2009 teilte die Ersol AG per Ad-Hoc-Meldung mit, dass sie die für 2009 gesetzten Umsatz- und Ergebnisprognosen nicht wür-

de erreichen können (wegen der näheren Einzelheiten wird auf Abschrift Anlage A 10 zum SS. d. AGin v. 18.03.2010 verwiesen). Mit Beschluss der Hauptversammlung vom 23.07.2009 wurden sämtliche Anteile der Minderheitsaktionäre an der Ersol AG im Zuge eines Squeeze-outs an die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer Barabfindung in Höhe von EUR 102,77 je auf den Inhaber lautende Stückaktie übertragen und die Namensänderung der Ersol AG Solar Energy AG in Bosch Solar Energy AG beschlossen. Die Hauptaktionärin war zu diesem Zeitpunkt mit 97,07 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt.
Zum 01.09.2009 wurde die Namensänderung der Ersol AG Solar Energy AG in Bosch Solar Energy AG in das Handelsregister eingetragen. Der Übertragungsbeschluss wurde am 7. September 2009 bei dem zuständigen Amtsgericht Jena, Registergericht, in das Handelsregister eingetragen. Die elektronische Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gemäß § 10 HGB erfolgte am 9. September 2009. Mit Wirkung zum 8. September 2009 wurde die Notierung der Aktien an der Frankfurter Wertpapierbörse eingestellt.
Die Antragsteller 74 – 77 (

') haben ihren gemeinsamen Antrag vom 23. November 2009 an das Landgericht Gera adressiert. Das Landgericht Gera hat in der Folge nach Hinweis vom 08.01.2010 und nach Anhörung der Antragsteller 74 – 77 aufgrund deren Verweisungsantrags vom 14. Januar 2010 das Spruchverfahren mit Beschluss vom 18.01.2010 an das Landgericht Erfurt verwiesen. Die Akten zu dem gemeinsamen Antrag vom 23. November 2009 sind beim Landgericht Erfurt am 27.01.2010 eingegangen. Die Anträge der übrigen Antragsteller gingen ausweislich der jeweiligen Eingangsstempel in der Zeit vom 21.09. und dem 09.12.2009 bei Gericht ein.

Die 94 Antragsteller dieses Verfahrens halten die Höhe der festgesetzten Barabfindung aus zahlreichen Gründen für zu niedrig und begehren eine höhere Festsetzung. Ein Teil der Antragsteller und der gemeinsame Vertreter beanstanden aus einer Vielzahl von Gründen die Annahmen, die bei der Ermittlung des Unternehmenswerts im Bewertungsgutachten und im Prüfungsbericht zugrunde gelegt wurden. Das betrifft zum einen die im Rahmen des Ertragswertverfahrens für den Detailplanungszeitraum herangezogene Ertragsplanung der Ersol AG bzw. der Bosch Solar Enery AG; die Annahmen seien zu pessimistisch. Der Ansatz der Thesaurierungen in der Detailplanungsphase und der ewigen Rente sei nicht nachvollziehbar. Die angesetzte Detailplanung über 10 Jahre sei zu lang. Im Weiteren wenden sich die Antragsteller vorwiegend gegen die beim Ertragswertverfahren eingesetzten Bewertungsparameter. Der in dem Bewertungsgutachten angenommen Basiszinssatz von 4,25 % vor Steuern sei ebenso wie die darin angenommene Marktrisikoprämie von 4,5 % nach persönlichen Steuern überzogen. Der in der Detailplanungsphase und für die ewige Rente angesetzte Kapitalisierungszinsatz sei aufgrund der von den Bewertern

angenommenen Kapitalstruktur der Ersol AG viel zu hoch. Gleichfalls sei der bei der Berechnung des Ertragswerts mit 1,2 eingestellte Beta-Faktor (unverschuldet) zu hoch im Bewertungsgutachten angesetzt worden. Zu Letzterem hätten der Bewertungsgutachter wie auch der sachverständige Prüfer unzutreffend nicht den unternehmenseigenen Beta-Faktor zugrunde gelegt, sondern den Beta-Faktor einer Peer Group mit teilweise ausländischen Unternehmen, die aber letztlich nicht mit der Bosch Solar enregy AG vergleichbar seien. Hingegen sei der Wachstumsabschlag mit 1,0% zum Nachteil der Minderheitsaktionäre zu gering angesetzt worden. Letztlich sei auch die Beteiligung der Ersol AG an der SESE fehlerhaft bewertet worden.

Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter beantragen deshalb eine angemessene, höhere Abfindung zu bestimmen.

Die Antragsgegnerin beantragt, die Anträge zurückzuweisen.

Die Antragsgegnerin ist der Auffassung, der Abfindungsbetrag sei zutreffend ermittelt worden. Sie verteidigt die Feststellungen im Bewertungsgutachten und im Prüfungsbericht.
Der im Gutachten der Bewertungsgutachterin vom 10.Juni 2009 nach dem Ertragswertverfahren ermittelte und durch den Prüfungsbericht der sachverständigen Prüfer bestätigte Unternehmenswert der Ersol AG sei zutreffend. Soweit von den Antragstellern die dabei zugrunde gelegte Planung beanstandet werde, werde dabei verkannt, dass es sich um eine unternehmerische Entscheidung handele, die nicht durch andere – ebenfalls nur vertretbare – Annahmen des Gerichts ersetzt werden dürfe. Auch seien die innerhalb des Ertragswertverfahrens angesetzten Werte, insbesondere zur Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes korrekt bestimmt worden. Eine höhere als die festgesetzte Barabfindung stehe den Minderheitsaktionären nicht zu.

Die Kammer hat die sachverständigen Prüfer,

, in mündlicher Verhandlung angehört. Wegen des Ergebnisses wird auf die Niederschrift des Sitzungsprotokolls vom 21.11.2016 (Bd. VIII) Bezug genommen.

Für die weiteren Einzelheiten des hier nur im Wesentlichen wiedergegebenen Parteivorbringens wird auf die eingereichten Schriftsätze und deren Anlagen verwiesen.

II.

Die Anträge sind teilweise unzulässig und im Übrigen jedenfalls unbegründet.

Die Anträge der Beteiligten 74 -77 (

) sind nicht zulässig.

Die Anträge der Antragsteller zu 74 und 77 (

) sind nicht innerhalb der Frist des § 4 Abs. 1 Spruchgesetz bei dem zuständigen Landgericht Erfurt eingegangen. Die 3-monatige Antragsfrist des § 4 Abs. 1 Spruchgesetz begann am 09.09.2009 mit der Bekanntmachung des Übertragungsbeschlusses und lief am 09.12.2009 ab. Die vorgenannten Anträge gingen erst am 27.01.2010 beim Landgericht Erfurt ein. Der Unzulässigkeit der erst nach Fristablauf bei dem hiesigen Landegericht eingegangenen Anträge der Beteiligten zu 74. und 77. steht der Eingang der Anträge vor dem 09.12.2009 bei dem Landgericht Gera nicht entgegen. Die Frist des § 4 Abs. 1 SpruchG wird nur durch den rechtzeitigen Eingang der Antragsschrift bei dem zuständigen Gericht hier also dem Landgericht Erfurt, gewahrt (§ 4 Abs. 2 Spruchgesetz). Der Gesetzgeber wollte mit dieser strikten Regelung zum Ausdruck bringen, dass derjenige, der die Frist auch nur versehentlich versäumt, hinnehmen muss, dass seine Rechte in dem Verfahren durch den gemeinsamen Vertreter der außenstehenden Aktionäre wahrgenommen werden (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17. Dezember 2015 – I-26 W 22/14 (AktE) –, juris, m.w.N.). Nach § 4 Abs. 1 S. 1 und 2 SpruchG in der vorliegend anzuwendenden, seit dem 25.04.2007 geltenden Fassung kann der Antrag auf gerichtliche Entscheidung in einem Spruchverfahren nur binnen drei Monaten beim örtlich zuständigen Gericht gestellt werden; für eine Fristwahrung durch die Einreichung bei einem unzuständigen Gericht in entsprechender Anwendung von § 281 ZPO ist seit In-Kraft-Treten des Spruchverfahrensgesetzes kein Raum mehr (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17. Dezember 2015 – I-26 W 22/14 (AktE) –, juris, m.w.N.).

Weiterhin sind die Anträge der Beteiligten zu 66, 73 sowie, 84, 85 .u 86 (

) unzulässig, da sie entgegen dem bereits durch die Antragsgegnerin im Schriftsatz vom 10.03.2010 erfolgten Hinweis ihre Antragsberechtigung nicht nachgewiesen haben. Gemäß § 4 Abs. 2 Nr. 2 Spruchgesetz in Verbindung mit § 3 Satz 3 Spruchgesetz ist die Stellung als Aktionär dem Ge-

richt durch Urkunden nachzuweisen. Letzterem sind die vorgenannten Antragsteller bis zur mündlichen Verhandlung vom 21.11.2016 nicht nachgekommen.

Die Anträge der übrigen Antragsteller sind hingegen zulässig. Sie sind antragsbefugt im Sinne des § 3 Satz 1 Nr. 2 SpruchG, weil sie ausgeschiedene Aktionäre im Sinne des § 1 Nr. 3 SpruchG sind.

Die weiteren Antragsteller haben ihre Anträge in der Zeit zwischen dem 21.09. und dem 09.12.2009 jeweils fristgerecht gemäß § 4 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG mithin innerhalb der Dreimonatsfrist nach § 4 I Nr. 3 SpruchG eingereicht. Letztgenannte Frist beginnt mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister nach § 10 HGB (§ 4 Abs. 1 Nr. 3 SpruchG). Die entsprechende Veröffentlichung im elektronischen Handelsregister ist am 9. September 2009 erfolgt, so dass die Antragsfrist mit diesem Tag der Bekanntmachung begann. Die Antragsfrist lief sonach gemäß § 17 Abs. 1 SpruchG i.V.m. § 16 Abs. 2 FamFG i.V.m. § 222 Abs. 1 ZPO i.V.m. §§ 187 Abs. 1, 188 Abs. 2 BGB mit Ablauf des 9. Dezember 2009 ab. Zu diesem Zeitpunkt waren alle sonstigen in diesem Verfahren (nämlich in der Zeit zwischen dem 21.09. und dem 09.12.2009) gestellten Anträge beim Landgericht Erfurt eingegangen.

Alle Antragsteller haben auch innerhalb der o.g. Dreimonatsfrist ordnungsgemäß begründete Anträge gestellt, wie es von § 4 Abs. 2 Satz 2 SpruchG verlangt wird. Dies gilt zunächst für die von § 4 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 geforderte Darlegung der Antragsberechtigung zum nach § 3 SpruchG maßgeblichen Zeitpunkt durch die Antragsteller zu 57 - 59 ( ). Deren Aktionärsstellung ist von den vorgenannten Antragstellern durch Vorlage ausreichender Urkunden nachgewiesen worden. In den Fällen des Squeeze-out ist der maßgebliche Zeitpunkt für die Aktionärseigenschaft der Tag der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister, hier dem 07.09.2009. Soweit die Antragsgegnerin beanstandet, die von den Antragstellern zu 57 - 59 ( ) eingereichten Ausbuchungsbestätigungen seien nicht zum Beweis geeignet, da sie sich nicht auf den 07.09.20009 bezögen, so dass nicht ausgeschlossen werden könne, dass die Antragsteller Ihre Aktien erst nach diesem Tag erworben hätten, steht dem entgegen, dass der Handel der Aktien mit Wirkung zum 8. September 2009 an der Frankfurter Wertpapierbörse eingestellt worden ist. Die vorgenannten Antragsteller müssen daher anlässlich der Ausbuchungsbestätigungen jedenfalls am 07.09.2009 Aktionäre gewesen sein, so dass sie nach Auffassung der Kammer den Nachweis ihrer Antragsberechtigung gemäß § 3 Satz 3 Spruchverfahrensgesetz in ausreichender Form bereits durch Vorlage der jeweiligen Ausbuchungsbestätigungen der Dresdner

Bank, der Deutschen Bank und der BNP Paribas vom 10.09. bzw. 11.09.2009 erbracht haben (OLG München, Beschluss vom 26. Juli 2012 – 31 Wx 250/11 –, juri; LG Hamburg, Beschluss vom 23. Februar 2016 – 403 HKO 152/14 –, juris).
Hierzufolge gilt gleiches für die Antragsteller zu 41, 42, 45 und 72 (
), deren vorgelegte Bankbescheinigungen ebenfalls als ausreichend angesehen werden.
In diesem Sinne haben auch die Antragsteller zu 79 -82 (
) ihre Antragsberechtigung ausreichend nachgewiesen. Für die Frage der Antragsberechtigung ist es unerheblich, ob vorgenannten Antragsteller tatsächlich jeweils eine Aktie ggf. in einem gemeinsamen Depot gehalten oder ob sie eine oder mehrere Aktien in Bruchteilsgemeinschaft gehalten haben, denn in jedem Fall sind sie alle zum Stichtag Aktionäre gewesen und damit antragsberechtigt.

Alle sonstigen Antragsteller, deren Antragsberechtigungen von der Antragsgegnerin bemängelt wurden, haben entweder mit Antragstellung oder bis zur mündlichen Verhandlung ihre Antragsberechtigung durch entsprechende auf den Stichtag 07.09.2009 abgestellte Bankbescheinigungen vorgelegt und ihre Antragsberechtigung damit nachgewiesen. Soweit Bankbescheinigungen nach Ablauf der Antragsrist vorgelegt worden sind, ändert dies nichts an der Zulässigkeit ihrer Anträge, da der Nachweis für die Antragsberechtigung auch noch nach Ablauf der Antragsfrist erbracht werden kann (BGHZ 177, 131 ff.).

Soweit die Antragsgegnerin hinsichtlich der Antragsteller zu 9, 21, 22, 25, u. 83, (
) eine hinreichende Darlegung ihrer Einwände gemäß § 4 Abs. 2 Nr. 4 Satz 1 SpruchG bemängelt, kann dem nicht gefolgt werden. Alle Antragsteller haben innerhalb o.g. Frist ausreichend konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit der Abfindung erhoben, weshalb die Voraussetzungen von § 4 Abs. 2 Nr. 4 Satz 1 SpruchG erfüllt sind. Hiernach sind konkrete Einwendungen gegen die Angemessenheit der angebotenen Kompensation erforderlich, damit klar abgegrenzt werden kann, welche Bewertungsrügen Gegenstand des Spruchverfahrens sind. Diesen Anforderungen werden die Anträge der vorgenannten Antragsteller gerecht; entgegen der Auffassung der Antragsgegnerin sind die Einwendungen der Antragsteller nicht nur pauschal, sondern durchaus hinreichend konkret gehalten. Nicht erforderlich ist, dass die Angaben dazu entweder richtig oder schlüssig sein müssen. Die Anforderungen an die Konkretisierungslast der Antragsteller dürfen nicht überspannt werden (vgl. BGH WM 2012, 280, 283).

In der Sache bleiben die Anträge der Antragsteller jedoch ohne Erfolg; sie sind unbegründet. Die durch die Antragsgegnerin - aufgrund des über einen dreimonatigen Referenzzeitraum gewichteten Börsenkurses - festgelegte Höhe von 102,77 EUR je Stückaktie ist gemäß § 327a I, 327b I 1 AktG angemessen. Die Voraussetzungen einer gerichtlichen Festsetzung nach § 327f S.2 AktG in Verbindung mit dem SpruchG sind nicht gegeben.

Unter Berücksichtigung der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (vgl. NJW 1999, 3769; NJW 2007, 828) und des BGH (vgl. NJW 2001, 2080) ist bei Bemessung der Abfindung auf den Verkehrswert der Aktie abzustellen, der bei börsennotierten Aktien regelmäßig mit dem Börsenkurs identisch ist. Die untere Grenze des Unternehmenswerts bestimmt sich hiernach grundsätzlich nach der Summe der Börsenwerte der Aktien der betroffenen Gesellschaft. Dabei ist eine unter dem Börsenkurs liegende Barabfindung als nicht mehr angemessen anzusehen. Nach der – auch für den vorliegenden Rechtsstreit zwischenzeitlich klärenden -„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 (hier der ad-hoc Meldung vom 27.03.2009) zu ermitteln, wobei für die Bestimmung des relevanten Börsenkurses auf den Umsatz gewichteten Durchschnittsbörsenkurs in diesem Zeitraum abzustellen ist. Dieser Durchschnittswert beläuft sich nach den insoweit nicht angegriffenen Ausführungen im Prüfungsbericht des gerichtlich bestellten Prüfers vom 12.06.2009 (S. 14) zum Stichtag 26.03.2009 auf 102,77 EUR und entspricht mithin der festgelegten Barabfindung in gleicher Höhe.
Aus der Betrachtung des Börsenkurses ergibt sich keine höhere Abfindung für die Antragsteller, sondern vielmehr die Bestätigung, dass ein höherer Wert als der gezahlte Betrag von 102,77 EUR nicht plausibel ist.

Die Kammer sieht hiernach keine Veranlassung, eine Neubewertung der Festsetzung durch einen zu beauftragenden Sachverständigen anzuordnen. Erfolgt die Ermittlung des Anteilswertes anhand einer Unternehmensbewertung, kann ohne Einholung eines Sachverständigengutachtens zum Zwecke dessen Schätzung in der Regel auf die im Bewertungsgutachten erläuterten und von dem sachverständigen Prüfer analysierten Methoden, Parameter und Planzahlen zurückgegriffen werden, sofern diese sich im Rahmen der gerichtlichen Prüfung als vertretbar und plausibel erweisen sowie eine wertende Gesamtsicht des dergestalt ermittelten Unternehmenswertes keine andere Betrachtungsweise nahelegt (vgl. OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 24. November 2011 - 21 W 7/11, Juris). Insoweit hat die Kammer die sachverständigen Prüfer nach deren ergänzend eingeholten schriftlichen Stellungnahmen vom 11.04.2013 und vom 18.06.2015

gemäß § 8 Abs. 2 SpruchG zu ihren Feststellungen mündlich angehört. Die Ausführungen der Prüfer erscheinen der Kammer hinreichend nachvollziehbar und in sich schlüssig, so dass unter wertender Gesamtberücksichtigung keine stichhaltigen Gründe zu erkennen sind, die ein anders Ergebnis rechtfertigten. Dabei bleibt zu berücksichtigen, dass der vom Gericht eingesetzte Prüfer – anders als dies einige Antragsteller zu suggerieren scheinen - keine eigenständige Bewertung vorzunehmen hat, sondern die Bewertungsarbeiten und ihre Ergebnisse lediglich danach zu untersuchen hat, ob die angewandten Methoden und die getroffenen Prognose- und Wertungsentscheidungen vertretbar sind und ob die anerkannten Regeln der Unternehmensbewertung eingehalten sind (OLG Stuttgart, Beschluss vom 04.05.2011, 20 W 11/08, Juris m.w.N.). Vorliegend haben die Prüfer im Rahmen ihrer Prüfung dennoch ein eigenes Bewertungsmodell erstellt (vgl. auch Prüfungsbericht S. 15), als Basis für die dargestellten Auswirkungen von Veränderungen einzelner Bewertungsparameter. Dabei ist es im Übrigen nicht zu beanstanden, dass die Prüfung parallel zu derjenigen des Bewertungsgutachters stattgefunden hat. Die Parallelprüfung wird in der Rechtsprechung (OLG München, Beschluss vom 06. Juli 2011 – 7 AktG 1/11 –, juris, m.w.N.) vielmehr als ein sinnvolles Vorgehen bezeichnet, das eine frühzeitige Fehlerkorrektur durch den Prüfer ermöglicht und dessen Unabhängigkeit nicht in Frage stellt.
Dem eigens von den Prüfern erstellten Bewertungsmodell lag die gleiche Planungsrechnung der Ersol AG zugrunde wie dem Bewertungsmodell des Bewertungsgutachters sowie die gleichen Annahmen zur Höhe der Steuern auf Anteilseigner Ebene, den Parametern des Kapitalisierungszinssatzes (Basiszinssatz nach Steuern, Marktrisikoprämie, Beta-Faktor) sowie der Wachstumsrate und der nachhaltigen EBIT-Marge, allerdings unter Ausnahme des angenommenen Ausschüttungsverhaltens der Gesellschaft (dazu unten). Danach ermittelten die sachverständigen Prüfer einen Wert je Aktie der Ersol AG zum 23.07.2009 von rd. 76,92 EUR, welcher rund 0,6 % unterhalb des vom Bewertungsgutachter anhand des Ertragswertverfahrens ermittelten Werts je Aktie der Ersol AG in Höhe von 77,39 EUR lag. Beide vorgenannten Werte liegen somit rund 25 % unterhalb der o. g. auf Basis des Dreimonatsbörsendurchschnittskurses ermittelten Barabfindung in Höhe von 102,77 EUR.

Unter Ertragswertgesichtspunkten lässt sich kein höherer Abfindungsbetrag feststellen. Die fundamentalanalytische Bewertung im Ertragswertverfahren zu dem nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG maßgeblichen Tag der Hauptversammlung am 23.07.2009 (Bewertungsstichtag) durch den Bewertungsgutachter begegnet keinen methodischen Bedenken. Die Ertragswertmethode ist als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt. Nach dieser sind die den Aktionären zukünftig zufließenden Erträge der Gesellschaft zu schätzen und mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen; der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ist hinzuzu-

rechnen. Der Unternehmenswert wird folglich aus der Sicht eines Unternehmenskäufers nach dem für die Zukunft erwarteten Gewinnen ermittelt. Die zu erwartenden Gewinne können dabei naturgemäß nur aus einer ex-ante-Betrachtung des maßgeblichen Stichtages, hier der Fassung des Übertragungsbeschlusses der Hauptversammlung (§ 327b Abs. 1 Satz 1 AktG), geschätzt werden. Grundlage der Schätzung sind in der Regel die früheren Erträge der Gesellschaft in den vergangenen drei bis fünf Jahren. Diese werden in die Zukunft fortgeschrieben, wobei bei der Prognose der zukünftigen Erträge nur solche positiven und negativen Entwicklungen berücksichtigt werden dürfen, die in dem fraglichen Zeitraum zumindest in ihrem Kern bereits angelegt und absehbar sind (sog. Wurzeltheorie). Die Ertragsaussichten der Gesellschaft sind damit rückblickend von einem vergangenen Zeitpunkt aus zu beurteilen, ohne dass zwischenzeitliche Entwicklungen berücksichtigt werden dürfen (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss v. 23.07.2015 - 12a W 4/15, juris Rn. 30, m.w.N.).

Unter Berücksichtigung dessen sind keine Gründe ersichtlich, die nahelegen, dass der Bewertungsgutachter oder die sachverständigen Prüfer im Rahmen ihrer Plausibilitätsprüfung ausgehend von dem Ertragswertverfahren unter Verstoß gegen diese Grundsätzen die Planungsrechnungen der Ersol AG untersucht hätten.
Die nach der Ertragswertmethode einzuhaltenden Bewertungsschritte sind im Bewertungsgutachten mit begründeten Ansätzen durchgeführt worden, denen sich die sachverständigen Prüfer im Zuge der von ihnen vorzunehmenden Nachprüfung angeschlossen haben. Die hiergegen von den Antragstellern vorgebrachten Einwände greifen nicht durch.

Zunächst ist für die Kammer nicht ersichtlich, dass der Bewertungsgutachter oder die Prüfer vorliegend von einer – wie dies einige Antragsteller bemängeln – nicht geeigneten Prüfungsmethode ausgegangen seien. Die Prognose der künftigen Erträge wurde vorliegend nach der auch in der Rechtsprechung (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 05.06.2013 - 20 W 6/10, beck-online) anerkannten Phasenmethode des IDW S1 i.d.F. 2008 (Anlage AG 17) vorgenommen. Hiernach wird für den Detailplanungszeitraum basierend auf der Unternehmensplanung ermittelt, mit welchen nachhaltigen Erträgen zu rechnen ist. Auf dieser Grundlage wird sodann die Prognose für die anschließende zweite Phase, die sogenannte „ewige Rente", angestellt.

In diesem Sinne haben der Bewertungsgutachter sowie die Prüfer standardgemäß als Ausgangspunkt der Planungsanalyse zunächst im Rahmen einer Vergangenheitsanalyse die Ergebnisse der zurückliegenden Jahre 2006 bis 2008 zum Zwecke der Vergleichbarkeit betrachtet. Dabei waren die Ergebnisse der Vergangenheitsjahre 2006, 2007 und 2008 vor Steuern, Zinsen und Ab-

schreibungen (EBITDA) um außergewöhnliche oder periodenfremde Effekte zu bereinigen. Die Vergangenheitsanalyse bildet den Ausgangspunkt für die Prognose künftiger Entwicklungen und für die Vornahme von Plausibilitätsüberlegungen. Dafür ist es erforderlich, zu ermitteln, ob in den herangezogenen Vergangenheitsjahren außergewöhnliche Geschäftsvorfälle vorlagen, die sich voraussichtlich nicht wiederholen würden. Wenn das der Fall ist, sind die Ist-Zahlen um die aus solchen einmaligen Effekten resultierenden Aufwendungen und Erträge zu bereinigen, um die Planung für die Zukunft daran messen zu können. Die hier vorgenommenen Bereinigungen sind auf den Seiten 31 bis 33 des Bewertungsgutachtens im Einzelnen erläutert worden. Dort hat der Bewertungsgutachter ausführlich beschrieben, dass die Vergangenheitszahlen um nicht nachhaltige Vorgänge bereinigt worden seien, um ein dem normalen Geschäftsverlauf entsprechendes Ergebnis ermitteln und die nachhaltige Ertragskraft der Gruppe beurteilen zu können. Dabei hat er die durchgeführten Berichtigungen für jedes Geschäftsjahr und jede wesentliche Konzerngesellschaft im Bewertungsgutachten tabellarisch dargestellt, erklärt und in der Folge die Planungsqualität der Vergangenheit durch eine Gegenüberstellung der vergangenen (bereinigten) Plan-/Ist-Zahlen überprüft und mit den budgetierten Planzahlen verglichen. Die sachverständigen Prüfer haben die im Bewertungsgutachten vorgenommenen Bereinigungen für sachgerecht erachtet und haben die dabei angestellten Überlegungen in ihrem Prüfbericht vom 12.06.2009 für die Kammer nachvollziehbar erläutert. Vor diesem Hintergrund ist der von einigen Antragstellern vorgebrachte Einwand, die Bereinigungen führten zu einer zu schlechten Darstellung der in der Vergangenheit erzielten Ergebnisse, nicht nachvollziehbar, zumal die Vergangenheitsbereinigung vornehmlich keine unmittelbare Auswirkung auf den Unternehmenswert hat, sondern lediglich der Plausibilisierung der zukünftigen Planung dient.

Auch sind der Bewertungsgutachter sowie die Prüfer zutreffend vorgegangen, soweit sie aus der vorgenannten Gegenüberstellung hinsichtlich des im Herbst 2008 erstellten 5-Jahres-Wirtschaftsplans, welcher im Frühjahr 2009 bis zum Jahr 2018 fortentwickelt und im Mai 2009 aufgrund aktueller Erkenntnisse aus dem ersten Quartal 2009 aktualisiert worden ist, zu einer ausreichenden Planungsüte für die vorzunehmende Ertragsbewertung gelangt sind.

Sofern einige Antragsteller hinsichtlich der Fortentwicklung o.g. Wirtschaftsplans bemängeln, dass ein Detailplanungszeitraum von 10 Jahren, wie ihn der vorgenannte Plan vorsieht, für eine Ertragswertbetrachtung zu lang sei, kann dem nicht gefolgt werden. Zwar umfasst gemäß IDW S 1 i. d. F. 2008 die Detailplanungsphase häufig einen Zeitraum von 3 bis 5 Jahren. Dennoch können insbesondere längerfristige Investitions- oder Produktlebenszyklen eine Verlängerung der Detailplanungsphase erforderlich machen (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 18. Mai 2016 – 12a W

2/15 –, juris). Vorliegend war die Umsatzentwicklung der Ersol AG im Detailplanungszeitraum durch das organisches Wachstum aufgrund der geplanten Erweiterungen der Produktionskapazitäten und somit der Mengen geprägt gewesen. Dabei war durch die Ersol AG im Planungszeitraum der Ausbau der Produktionskapazitäten in zwei Stufen geplant. Neben bereits im Jahre 2008 begonnenen Investitionen waren im Unternehmensbereich Wafer weitere Investitionen in den Jahren 2009 und 2010 vorgesehen, so dass in 2008 bis 2012 eine Erweiterung der Produktionskapazität auf rund 600 MWp und ab dem Jahr 2013 ein weiterer Ausbau der Produktionskapazitäten geplant war, wodurch langfristig bis ins Jahr 2018 die Produktion auf rund 1 GWp gesteigert werden sollte. Vor diesem Hintergrund ist es zutreffend, soweit der Bewerter wie auch die sachverständigen Prüfer davon ausgegangen sind, dass nur der 10-jährige Detailplanungszeitraum die vollumfängliche Abbildung des geplanten Ausbaus der Produktionskapazitäten und der damit einhergehenden Ergebnissteigerung ermögliche. Angesichts des von der Ersol AG geplanten Ausbaus der Produktionskapazitäten ergaben sich für die Planjahre bis 2015 deutliche Ergebniszunahmen. Dabei sollte sich das EBIT von 40,0 Mio. EUR im Jahr 2009 auf 192,4 Mio. EUR im Jahr 2013 entwickeln und dann weiter bis auf 285,9 Mio. EUR im Jahr 2015 ansteigen. Demgegenüber würde eine etwaige 5-Jahresplanung nur einen Detailplanungszeitraum mit den Jahren 2009 bis 2013 darstellen und könnte damit den aus dem Ausbau der Produktionskapazitäten im Detailplanungszeitraum erwarteten deutlichen Ergebnisanstieg der Ersol AG und die weitere Entwicklung der Kapitalstruktur bis zum Erreichen eines für die Phase der ewigen Rente maßgeblichen eingeschwungenen Zustandes nicht vollumfänglich abbilden.

Soweit sich die Antragsteller hierbei gegen die Aktualisierung der der Bewertung zugrunde gelegten Planungsrechnung im Mai 2009 wenden, da diese angeblich „anlassbezogen" lediglich zum Zwecke Absenkung des Ertragswertes durch die Antragsgegnerin vorgeschoben worden sei, kann die Kammer dem nicht folgen. Es ist dennoch im Sinne des Antragstellers zu 56 richtig, dass hinsichtlich einer Planung dann Zweifel angebracht sind, wenn bereits eine unabhängig erstellte Mehrjahresplanung des Unternehmens vorliegt, die auf der Grundlage eines formalen Planungsverfahrens entstanden ist, und der Bewertungsgutachter speziell im Hinblick auf eine von ihm zu erstellende Bewertung Anpassungen vornimmt (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 12. November 2015 – I-26 W 9/14 (AktE) –, Rn. 33, juris, m.w.N.). Insoweit werden nach der Rechtsprechung "Sonderplanungen", die ausschließlich zum Zwecke der Bewertung außerhalb des Planungsprozesses veranlasst worden sind, regelmäßig als kritisch angesehen; gutachterliche Anpassungen, die ausschließlich zu Bewertungszwecken erfolgen, genügen dafür grundsätzlich nicht.

Es trifft zwar nach den Ausführungen des Prüfers im Rahmen seiner mündlichen Anhö-

rung zu, dass es sich bei der Planänderung ab Mai 2009 u.a. „auch" um eine „anlassbezogene" Ertragsplanung gehandelt haben soll. Hieraus folgt aber nicht deren Untauglichkeit als Basis für die Schätzung des Unternehmenswertes. So hat der sachverständige Prüfer im Rahmen seiner Anhörung und in seinen vorherigen Stellungnahmen vom 18.06.2015 und 11.04.2013 nachvollziehbar erläutert, dass die geänderte Planung ab Mai 2009 letztlich eine Reaktion auf aktualisierten Ereignisse dargestellt habe, - zum Einen im Hinblick auf die entstandene Wirtschaftskrise und zum Anderen im Hinblick auf den sich ergebenden Preisverfall u.a. bedingt durch chinesische Konkurrenzunternehmen. Der frühere SE-Wirtschaftsplan 2009 ff. weise zwar bessere Umsatz- und Ergebniszahlen auf als die der Bewertung zugrundeliegende Planungsrechnung. Die Anpassung sei aber nicht nur anlassbedingt erfolgt, da die Zeit zwischen Herbst/Winter 2008 und Mai 2009 durch die weltweite Finanzkrise mit ihren weitreichenden und langfristigen Auswirkungen geprägt gewesen sei. Ein drastischer Preisverfall von mehr als 30 % habe sich im Wesentlichen aufgrund der konjunkturellen Entwicklung und der dadurch bedingten Verschiebung von Projekten sowie dem Auslaufen von Förderprogrammen in Spanien sowie aufgrund des zusätzlich stärkeren Wettbewerbs durch chinesische Anbieter ergeben (vgl. Geschäftsbericht 2009 S. 19). Auch für die Zukunft habe sich zum damaligen Zeitpunkt ein weiterer Preisdruck durch die erwartete Kürzung der bisherigen Einspeisevergütungen für Solarstrom in Deutschland ergeben. Daher habe die Ersol AG gemäß ad hoc-Mitteilungen vom 12.05.2009 und vom 09.07.2009 ihre Gesamtjahresprognosen für das Jahr 2009 auch reduziert und mit der Planung ab Mai 2009 durchaus nachvollziehbar angepasst. Der alte SE-Wirtschaftsplan 2009 basiere zwar bereits auf einigen Prämissen, die im Vorfeld einer deutlichen Verschlechterung des konjunkturellen Umfelds definiert worden seien. Die Auswirkungen auf den Bereich SE seien zum damaligen Zeitpunkt jedoch zunächst unterschätzt worden, da der Markt durch staatliche Fördermaßnahmen stabilisiert gewesen sei. Laut dem Geschäftsbericht 2009 der Antragsgegnerin habe der Geschäftsbereich Solar Energy einen drastischen Preisverfall im Markt für Photovoltaik deutlich zu spüren bekommen, was trotz gestiegener Absatzmengen einen erheblichen Umsatzrückgang mit sich gebracht habe.

Diese Angaben werden nach Ansicht der Kammer durch die tatsächliche Preisentwicklungen ab 2008 für Solarmodule und –anlagen bestätigt (vgl. Studie aus dem Jahr 2013; EuPD Research, Photovoltaik-Preismonitor Deutschland, German PV ModulePriceMonitor© 2013, S. 21, http://www.solarwirtschaft.de/fileadmin/media/pdf/130218_EuPD_Preismonitor_q1_13.pdf). Hiernach war in der Tat die Entwicklung der Preise für Solarmodule und –anlagen insbesondere im Zeitraum vom 3. Quartal 2008 bis zum 2. Quartal 2009 einem besonders starken Preisverfall, hier einer Reduzierung der Preise um rund 15 % (Module)- 20 % (Anlagen), unterworfen.

Auch der weitere starke Preisverfall wird hierbei aufgezeigt. Der Preisverfall deckt sich durchaus mit den durch die aktualisierte Planung im Mai 2009 vermindert angenommenen Umsatzerwartungen der Ersol AG. Ursprünglich wurde nach dem veralteten „Businesplanes 2009 ff." (Anlage AG 64) für die Jahre 2009 bis 2011 von einer jeweiligen Umsatzerwartung von 472 Millionen, 786,08 bzw. 1 Milliarde 303,6 Millionen ausgegangen. Nach der aktualisierten Planung aus Mai 2009 wurde schließlich nur noch mit einer verringerten Umsatzerwartung um 21% für das Jahr 2009 (auf 379 Millionen EUR), um 16% für das 2010 (auf 663,9 Millionen EUR) bzw. 30% für das Jahr 2011 (auf 918,1 Millionen EUR) geplant, was durchaus der Dynamik des vorgenannten Preisverfalles entspricht und die Angaben der Prüfer nachvollziehbar bestätigt. Die letzte angepasste Planung baute damit durchaus auf zutreffenden und realistischen Annahmen auf. Es ist daher – entgegen der Auffassung einiger Antragsteller – nicht zu beanstanden, dass für die Ertragsbewertung und deren Prüfung lediglich die letzte Planung, hier der 5-Jahres-Wirtschaftsplan der Ersol AG, welcher im Frühjahr 2009 bis zum Jahr 2018 aufgrund aktueller Erkenntnisse aus dem ersten Quartal 2009 im Mai 2009 fortentwickelt worden ist, maßgeblich ist.

Auch folgt die Kammer der Einschätzung der Prüfer, die die Planung – ebenso wie der Bewertungsgutachter - auch sonst als plausibel erachteten. Die von einigen Antragstellern erhobenen Einwendungen geben zu keiner anderen Beurteilung Anlass.
Die vorgenannte Prognose basiert auf der Unternehmensplanung für die Geschäftsjahre 2009 bis 2018, wobei die Planungsrechnung im Bewertungsgutachten im Einzelnen, insbesondere auch auf der Ebene der einzelnen Geschäftsbereiche der Ersol AG nach IDW S1 2008 (daran orientiert standardgemäß) analysiert und als plausibel eingeschätzt wurde. Der Bewerter hat die Positionierung und Entwicklung der Ersol AG am Markt einschließlich deren Beschaffungsmarkt für Silizium und deren Absatzmarkt, die allgemeine Entwicklung der Solarbranche sowie die Nachfragesituation für Photovoltaikprodukte detailliert untersucht und im Bewertungsgutachten (s. dort S. 17 ff.) dargestellt. Auch hat der Bewerter entsprechend den geltenden allgemeinen Bewertungsgrundsätzen für den Detailplanungszeitraum die Ausschüttungspolitik gemäß dem Unternehmenskonzept der Gesellschaft berücksichtigt; lediglich in der Phase der ewigen Rente hat er zu Bewertungszwecken eine Verwendung der thesaurierten Mittel am Marktverhalten unterstellt (zu Letzterem s.u.).

Die in der Planung aufgeführte Entwicklung der Umsatzerlöse ist im Bewertungsgutachten glaubhaft dargestellt. Entgegen einiger Antragsteller wird danach nicht von einer Stagnation der Umsätze, sondern im Gegenteil von einer steten Steigerung über die Jahre 2008 bis 2015 von EUR 309,6 Mio. bis auf EUR 1.468,9 Mio. mit einer hohen Wachstumsrate ausgegangen, die sich lang-

fristig auch über die weiteren Folgejahre dem Zustand eines reifen Marktes annähert und in der ewigen Rente ab 2019 ff. noch 1 % beträgt. Die in der Detailplanungsphase der Jahre 2010 bis 2015 deutlich ansteigenden Umsatzerlöse werden zunächst durch die beiden geplanten Kapazitätserweiterungen im Geschäftsbereich Wafer und Solar Cells für die Jahre 2009/2010 und 2013 bis 2015 nachvollziehbar gestützt. Einem weiteren Wachstum zum Ende des Detailplanungszeitraums hin steht jedoch ein nachvollziehbar prognostizierter Rückgang der Preise in den verschiedenen Unternehmensbereichen entgegen.
Hinsichtlich des EBIT erwartete die Ersol AG bzw. Bosch Solar Energy AG eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 21,9 % pro Jahr über den Detailplanungszeitraum von 2009 bis 2018; insoweit wurde eine Entwicklung des EBIT von rd. 40,0 Mio. EUR in 2009 auf rd. 238,1 Mio. EUR in 2018 erwartet.
Einem weiteren dauerhaften Wachstumsanstieg in der Zukunft standen hingegen – wie bereits zuvor beschrieben - das Auslaufen staatlicher Förderprogramme, die zunehmende Reife des Photovoltaikmarktes, steigender Wettbewerbsdruck, zunehmender Preisverfall sowie die anhaltende globale Weltwirtschaftskrise entgegen. Hinsichtlich staatlicher Förderprogramme stand eine stetige Verringerung der Förderung in Form der Einspeisevergütung (sog. Degression) bevor; im Jahr 2009 wurde bereits in Spanien die Förderung photovoltaischer Anlagen deutlich gesenkt. Hiernach leuchtet ein, dass die Planungsrechnung - entgegen der Meinung einiger Antragsteller- nicht etwa die anfänglichen Wachstumsraten aus der Zeit der „Boomphase" der Photovoltaikbranche in die Zukunft hat extrapolieren dürfen.
Dem entgegen scheint die Planung sogar von einer vornehmlich zu positiven Entwicklung der angenommenen Wachstumsraten geprägt gewesen zu sein, was sich eher zu Gunsten der Minderheitsaktionäre bei der Bewertung niedergeschlagen hat. Insoweit folgt die Kammer der Auffassung der gerichtlichen Prüfer, die die Planung hinsichtlich der von der Ersol AG angenommenen Wachstumsraten zwar als plausibel aber dennoch auch als ambitioniert angesehen haben. Danach sei die Erwartung der Gesellschaft zwar überwiegend durch eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des EBIT von 21,9 % pro Jahr (CAGR) über den Detailplanungszeitraum von 2009 bis 2018 geprägt gewesen, was nahezu eine Versechsfachung des geplanten Ergebnisses aus 2009 bedeutet habe, während aber andererseits die Gesellschaft anlässlich ihrer ad-hoc Mitteilung vom 09.07.2009 ihre Gesamtjahresprognose habe (nachvollziehbar) anpassen müssen, weil für das Jahr 2009 ein negatives EBIT erwartet worden sei. Es sei demzufolge nicht nachzuvollziehen, woraus sie über die geplante Ergebnisentwicklung hinausgehende Ergebniszunahmen bzw. höhere EBIT-Margen habe erwarten können. Entsprechende Maßnahmen wie z.B. ein noch zusätzlicher Ausbau der Produktionskapazitäten (über die Erweiterungen in 2009/ 2010 bzw. 2013 bis 2015 hinausgehend) seien zum Bewertungszeitpunkt durch die Ersol

AG nicht geplant gewesen. In seiner Anhörung fügte der sachverständige Prüfer noch hinzu, dass er angesichts dessen davon ausgehe, dass der Einstiegswille der bereits aus einer Zeit vor der Finanzkrise stamme; letztlich habe man später dennoch versucht den ursprünglichen Plan weiter zu verfolgen bzw. umzusetzen.
Auch wenn einige Antragsteller sich gegen die Annahme einer zu positiven Planung durch Ersol AG wenden, wird Letzteres durch die zwischenzeitlich überholenden Ereignisse in Form von tatsächlich deutlich schlechter ausgefallenen Ergebnissen der Ersol AG bzw. Bosch Solar energy AG gestützt. Insoweit hat die Bosch Solar Energy AG die am 13. Mai 2009 geplanten Zahlen tatsächlich nie erreicht, sondern in den vergangenen Jahren unstreitig EUR 2,4 Milliarden EUR Verluste gemacht. Letztlich hat die Antragsgegnerin sich zwischenzeitlich wegen des starken Preisverfalls aus dem Geschäft mit Solarzellen und Solarmodulen komplett zurückgezogen und die Fertigung von Wafern, Zellen und Modulen Anfang 2014 und den Vertrieb und Entwicklung eingestellt (http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/ verlustgeschaeft-bosch-steigt-aus-solargeschaeft-aus-12124446.html). All das weist nicht darauf hin, dass es sich bei der zugrundeliegenden Unternehmensplanung – wie von zahlreichen Antragstellern in Spruchverfahren immer wieder moniert – um eine anlassbezogene Planung handelt, in der zu Lasten der Minderheitsaktionäre von zu pessimistischen Annahmen ausgegangen worden sei. Daran ändert auch nichts der Umstand, sofern antragstellerseits zum Beleg eines sich steigernden Absatzes auf eine Studie der Bank Sarasin vom 30.11.2009 mit dem Titel „Solarenergie 2008 – Stürmische Zeiten vor dem nächsten Hoch" Bezug genommen wird. Zum einen wurde dieser Beitrag erst nach dem Bewertungsstichtag vom 23.07.2009 publiziert und war somit offensichtlich zum Zeitpunkt der maßgeblichen Bewertungsanalyse nicht bekannt. Zum anderen wurde nach dem der Bewertung zugrunde liegende Businessplan ein Anstieg des Absatzes von 53 Megawatt im Jahr 2007 auf 1.253 Megawatt im Jahr 2018 geplant, was einer jährlichen Wachstumsrate von durchschnittlich rund 33 % entspricht und damit im Ergebnis nicht wesentlich von den in der vorgenannten Studie prognostizierten Steigerungsraten bis zum Jahr 2020 abweicht.

Auch soweit einige Antragsteller kritisieren, das Finanzergebnis sei in der Detailplanungsphase viel zu niedrig aufgrund zu hoher Fremdkapitalkosten angesetzt worden, da bei einer unterstellten vollständigen Thesaurierung sämtlicher Erträge die Aufnahme von Fremdkapital wesentlich niedriger ausfallen würde, kann dem so nicht gefolgt werden. Der Bewertungsgutachter ist nach Überprüfung verschiedener Szenariorechnungen im Rahmen der Plausibilisierung des geplanten Finanzergebnisses von der vollständige Thesaurierung der Erträge sowie der fiktiven Zurechnung des Wertbeitrags aus Thesaurierung zugunsten der Minderheitsaktionäre ausgegangen. Letzteres führt dazu, dass die in der Detailplanungsphase geplanten Erträge ohne Berücksichti-

gung von Steuern auf Unternehmensebene in den Ertragswert einfließen (S. 54 des Bewertungsgutachtens). Da die Erträge fiktiv als ausgeschüttet behandelt werden, können sie jedoch nicht zur Finanzierung der anstehenden Investitionen zur Verfügung stehen, welche nur durch Fremdkapital finanziert werden können.

Soweit Antragsteller zudem Einwände gegen die durch den Bewertungsgutachter vorgenommene Betrachtung der Planung im Hinblick auf die Entwicklung der betrieblichen Aufwendungen (Personal- und Materialkosten sowie der sonstigen Aufwendungen) sowie der Entwicklung der Abschreibungen erhoben haben, können diese nicht nachvollzogen werden. Der Bewerter hat auch hier das anzuwendende Verfahren nach IDW S1 2008 sachgerecht eingehalten. Die Analyse sowie die hieraus gewonnene Erkenntnisse wurden von den gerichtlich bestellten Prüfern ausweislich ihrer im Prüfbericht vom 12.06.20109 wiedergegebenen Feststellungen geteilt bzw. als nachvollziehbar eingeschätzt (Prüfbericht, S. 21 ff., 27). Insoweit haben die Prüfer sich auch die Planungsrechnung in Gesprächen mit Mitarbeitern der Ersol AG und dem Bewertungsgutachter erläutern lassen und hinterfragt. Widersprüche zur Frage der betrieblichen Aufwendungen und Abschreibungen vermag die Kammer nicht zu erkennen. Auch vor dem Hintergrund der ergänzenden Erläuterungen der Antragsgegnerin in ihrem Schriftsatz vom 13.03.2010 (dort S. 85 ff.) – auf die im Übrigen Bezug genommen wird -greifen die von einzelnen Antragstellern hiergegen erhobenen Einwände nicht durch.

Im Weiteren wurden die als nachvollziehbar gefundenen Ergebnisse aus der Detailplanungsphase für die Zwecke der Ertragswertermittlung in die Phase der Ewigen Rente im Ergebnis konsequent fortgeschrieben. Zunächst ist für die Kammer plausibel dargestellt, soweit sowohl der Bewertungsgutachter als auch die sachverständigen Prüfer im Rahmen ihrer Plausibilitätserwägungen aufgrund teilweise noch vorhandener signifikanter Schwankungen bei der Ertrags- und Aufwandsgrößen (v.a. Reinvestitionsrate/Abschreibungen, Zinsergebnis) insbesondere bei Investitionen und Abschreibungen sowie der Finanzierung in 2018 noch von einer heterogenen Struktur des Anlagevermögens zum Ende des Detailplanungszeitraums im Jahre 2018 und damit noch nicht von einem für die ewige Rente maßgeblichen Erreichen eines eingeschwungenen Zustands ausgegangen sind. Nach IDW S 1 i.d.F. 2008 ist für die Überleitung in die ewige Rente maßgeblich, dass sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage am Ende der Detailplanungsphase in einem sog. Gleichgewichts- oder Beharrungszustand befindet, der eine langfristige Fortschreibung eines Trend ermöglicht. Dies war erst mit Fortschreibung der Vermögens-, Finanz- und Ertragsplanung über einen deutlich längeren Zeitraum über 2018 hinaus möglich, um mehrere Reinvestionszyklen und somit einen eingeschwungen Zustand des Anlagevermögens, der Ab-

schreibungen und der Kapitalstruktur feststellen zu können. In diesem Sinne hat der Bewerter die Umsatzerlöse mit der Wachstumsrate in Höhe von 1 % fortgeschrieben und als nachhaltige EBITDA-Marge 25 % angesetzt. Die sachverständigen Prüfer haben dies als plausibel erachtet. Die Kammer folgt dieser Einschätzung.

Die von einigen Antragstellern erhobene Einwendung gegen das vom Berwertungsgutachter im Rahmen der ewigen Rente angenommene Ausschüttungsverhalten, wonach nicht - wie von diesem angenommen - 50%, sondern nur eine niedrigere bzw. eine Ausschüttungsquote von 10% anzunehmen sei, bleibt ohne Erfolg. Die durch den Bewertungsgutachter für die ewige Rente unterstellte Annahme, dass grundsätzlich 50 % der künftigen Erträge ausgeschüttet werden, ist für die Kammer nachvollziehbar und wird von der überwiegenden Rechtsprechung anerkannt (vgl. nur OLG München, Beschluss vom 05. Mai 2015 – 31 Wx 366/13 –, juris; OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 26.01.2015 - 21 W 26/13 -, juris). Im Übrigen findet eine Thesaurierung der Ergebnisse statt, die den Anteilseignern über einen entsprechenden Wertbeitrag zugerechnet werden. Dies und die Berücksichtigung der damit verbundenen Steuerbelastungen wurden ebenfalls folgerichtig vom Bewerter nach IDW S1 2008 durchgeführt.

Im Weiteren sind die den Anteilseignern zukünftig zufließenden Erträge mit dem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zu erhalten.
Entsprechend hat der Bewertungsgutachter die für die Detailplanungsphase und die ewige Rente ermittelten Erträge mit einem Kapitalisierungszinssatz abgezinst, der sich aus einem Basiszinssatzes von 4,25 % bzw. 3,13% nach Abgeltungssteuer, einem Risikozuschlag, ermittelt anhand einer Marktrisikoprämie von 4,5 % (nach persönlichen Steuern) und einem Beta-Faktor von rund 1,4 – 2,5 (verschuldet) für die Jahre 2009 bis 2018 bis zur Überleitung in die ewige Rente sowie nur für die Phase der ewigen Rente aus einem Wachstumsabschlag von 1 % zusammensetzt. Die Herleitung dessen durch den Bewertungsgutachter sowie die hierzu erfolgte Plausibilitätsüberprüfung der sachverständigen Prüfer orientieren sich an den derzeit vorherrschenden Bewertungsmethoden und lassen keine offensichtlichen Widersprüche oder Ungereimtheiten erkennen, so dass die Kammer diesen gut vertretbaren Bewertungsansätzen im Rahmen der nach § 287 ZPO vorzunehmenden Schätzung des Ertragswerts folgt. Es liegt im Wesen einer Schätzung, dass in einer gewissen Bandbreite womöglich auch andere Werte vertretbar wären.

Gründe die eine wesentliche Abweichung von den vom Bewertungsgutachter und den sachverständigen Prüfern als mit der Unternehmensbewertung versierten Fachleuten gefundenen Ansätzen gebieten, sind nicht ersichtlich.

Der gemeinsame Vertreter (Antragsteller zu 56.) sowie andere Antragsteller wehren sich gegen den im Bewertungsgutachten zu Grunde gelegten Basiszinssatz von 4,25 %, da er zu hoch angesetzt worden sei. Es wird stattdessen gefordert die aktuell zum 23.07.2009, dem Tag der ordentlichen Hauptversammlung, geltenden Zinssätze für erzielbare Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen anzusetzen, woraus sich ein niedrigerer Basiszins i.H.v. 3,74 % herleiten lasse.

Im Rahmen der Ermittlung der Kapitalkosten ist u.a. der sogenannte Basiszinssatz zu bestimmen. Er repräsentiert den Zinssatz einer (quasi-)risikolosen Kapitalmarktanlage und wird daher oft auch als risikoloser bzw. risikofreier Zinssatz bezeichnet. Nach Empfehlung des IDW S1 2008 ist der Basiszinssatz bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes auf der Basis von (modellierten) Zinsstrukturkurven zu ermitteln. Von praktischer Bedeutung ist dabei die sogenannte Svensson-Methode, bei der es sich um eine direkte Schätzung der Zinssätze von hypothetischen Nullkuponanleihen (Zerobonds) für verschiedene Laufzeiten handelt. Danach wird der Zinssatz als Funktion von sechs Parametern definiert, die seit 1997 börsentäglich von der Deutschen Bundesbank u.a. auf ihrer Website veröffentlicht werden. Aus den von der Bundesbank geschätzten laufzeitspezifischen Zinssätzen für einen langen Zeitraum kann finanzmathematisch ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszinssatz abgeleitet werden. Diese Methode wird von Rechtsprechung und Praxis anerkannt (vgl. nur vgl. hierzu nur OLG Stuttgart, Beschluss vom 15. Oktober 2013 – 20 W 3/13 –, juris OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 17.06.2010, Az. 5 W 39/09, juris OLG München, Beschluss vom 31.03.2008, Az. 31 Wx 88/06, juris IDW-Fachnachrichten 8/2005, S. 555 f. sowie Empfehlung des FAUB des IDW vom 30. August 2006). In diesem Sinne hat der Bewertungsgutachter bei der Bewertung der Ersol AG für die Ableitung des Basiszinssatzes auf die von der Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturkurven für den Zeitraum 9. März bis 8. Juni 2009 abgestellt und einen einheitlichen Basiszinssatz vor Einkommensteuer abgerundet in Höhe von 4,25 % sachgerecht abgeleitet. Die sachverständigen Prüfer haben hierzu nachvollziehbar ausgeführt, dass die Zinsstrukturkurve im Drei-Monatszeitraum vor der Hauptversammlung eine steigende Tendenz aufgewiesen und zum Tag der Hauptversammlung (ungerundet) 4,39 % betragen habe. Dennoch sei der ungerundete Basiszinssatz auf ¼ Prozentpunkte – entgegen der gegenteiligen Behauptung des Antragstellers zu 56. – abgerundet worden, was zu Gunsten der Minderheitsaktionäre werthöhen sei. Dabei stehe die vom Bewertungsgutachter vorgenommene Rundung auf ¼-Prozentpunkt auch im Einklang mit den Empfehlungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW), wonach der Basiszinssatz u. a. unabhängig von sehr kurzfristigen Tagesausschlägen ermittelt werden solle. Dies ist für die Kammer ohne weiteres plausibel. Auch hat der Bewertungsgutachter

aufgrund der zeitlich vor der Hauptversammlung notwendigen Fertigstellung der Bewertung auch zutreffend auf die aktuellsten zur Verfügung stehenden Zinsstrukturkurven im Rahmen der Ermittlung des Basiszinssatzes abgestellt.
Soweit antragstellerseits gefordert wird, den zum 23.07.2009 auf Renditen 10-jähriger Bundesanleihen abgeleiteten Basiszinssatz i.H.v. 3,47 % heranzuziehen, mangelt es an der für eine Unternehmensbewertung erforderlichen Laufzeitäquivalenz (vgl. etwa OLG München, Beschluss vom 31.03.2008, Az. 31 Wx 88/06, juris). Da bei einer Unternehmensbewertung die Gesellschaft mit einer zeitlich unbegrenzten Lebensdauer bewertet wird, kann als Basiszinssatz grundsätzlich die am Bewertungsstichtag zu erzielende Rendite nur anhand einer ebenfalls zeitlich nicht begrenzten Anleihe der öffentlichen Hand herangezogen werden. Dies ist denknotwendig bei 10-jährigen Bundesanleihen nicht gewährleistet. Soweit die sachverständigen Prüfer im Prüfbericht den von dem Bewertungsgutachter angesetzten Basiszinssatz von 4,25 % (vor Steuern) bzw. 3,13 % (nach Steuern) für angemessen erachteten, gibt es daher für die Kammer nichts dagegen zu erinnern.
Letztlich zeigen auch die von den gerichtlichen Prüfern in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 11.04.2013 auf S. 23 aufgezeigten Sensitivitätsbetrachtungen (auf die Bezug genommen wird) mit einem niedrigeren Basiszinssatz, dass sich im Ergebnis kein höherer Wert als der gezahlte Betrag von 102,77 EUR je Aktie ergäbe.

Auch ist es grundsätzlich nicht zu beanstanden, dass der Bewertungsgutachter einen Risikozuschlag für die Erträge aus der Detailplanungsphase zwischen 6,2% und 12,6% und für die ewige Rente i.H.v. 9,8% angenommen hat.
Der o.g. Basiszinssatz ist um einen nach § 287 Abs. 2 ZPO zu schätzenden Risikozuschlag zu erhöhen, da bei der Investition in ein Unternehmen im Gegensatz zur Anlage in öffentliche Anleihen die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu berücksichtigen sind (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 29. Januar 2016 – 21 W 70/15 –, juris, m.w.N.). Diese Schätzung erfolgte durch den Bewerter aufbauend auf der nicht zu beanstandenden theoretischen Basis des Capital Asset Pricing Modell (CAPM), methodisch korrekt nach dem so genannten Tax-CAPM, das sich von der Grundform des CAPM im Wesentlichen durch Berücksichtigung der persönlichen Ertragssteuern unterscheidet (vgl. OLG Düsseldorf, Vorlagebeschluss v. 28.08.2014 - I-26 W 9/12 (AktE) - Rn. 65, AG 2014, 817 ff. juris, m.w.N.; OLG Frankfurt, Beschluss v. 28.03.2014 - 21 W 15/11 - Rn. 29, AG 2014, 822 ff, juris; OLG Stuttgart, Beschluss v. 18.12.2009 - 20 W 2/08 - Rn. 217, AG 2010, 513, juris). Die sachverständigen Prüfer haben die Vorgehensweise als zutreffend erachtet. Nach der vorgenannten Methode wird die aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen ermittelte durchschnitt-

liche Risikoprämie (Marktrisikoprämie), mit einem das unternehmensspezifische Risiko abbildenden Faktor (Beta-Faktor) multipliziert (vgl. OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 26.01.2015 - 21 W 26/13 -, juris).

Insoweit wurde zur Berechnung des Risikozuschlags von dem Bewertungsgutachter und ihnen folgend von den sachverständigen Prüfern eine Marktrisikoprämie von 4,5 % (nach persönlichen Steuern) zugrunde gelegt. Dies entspricht auch dem Wert, den der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW für den Bewertungsstichtag nach Einführung der Abgeltungssteuer zum 01.01.2009 empfohlen hat, wonach die Prämie zwischen 4 % und 5 % liegen sollte (vgl. hierzu auch die Ausführungen der sachverständigen Prüferin in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 11.04.2013, dort S. 18; vgl. auch Hachmeister/Wiese, WPg 2009, 54, 62; Wagner/Sauer/Willershausen, WPg 2008, 741). Gestützt wird dieser Wert dadurch, dass auch im vereinfachten Ertragswertverfahren nach § 203 BewG ein Wert von 4,5% angenommen wird. Gleichfalls hat auch die Rechtsprechung eine Marktrisikoprämie in der dieser Höhe für ähnlich gelagerte Bewertungsstichtage als angemessen anerkannt (OLG Frankfurt a.M., a.a.O; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 17. Dezember 2015 – I-26 W 22/14 (AktE) –, juris; OLG Stuttgart, Beschluss vom 05. Juni 2013 – 20 W 6/10 –, juris), so dass trotz hiergegen gerichteter vielseitiger Angriffe durch mehrere Antragsteller die Kammer keine Veranlassung sieht, von dem in der Praxis der Unternehmensbewertung anerkannten und vom Institut der Wirtschaftsprüfer für den hier relevanten Stichtag empfohlenen Wert abzuweichen.

Dies gilt auch für den so genannten Beta-Faktor, der vom Bewertungsgutachter mit 1,2 und von den sachverständigen Prüfern mit 1,1 (unverschuldet) bestimmt wurde und der im hier angewandten Capital Asset Pricing Model (CAPM) das unternehmensspezifische Risiko wiedergeben soll.
Der Beta-Faktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zum Marktportfolio verhält, und drückt damit das Verhältnis zwischen dem allgemeinen Marktrisiko und dem unternehmensspezifischen Risiko aus. Dabei misst der Faktor das systematische Risiko einer Aktie; er beschreibt, welche Änderung der Rendite der zu bewertenden Aktie bei einer Änderung der Rendite des Marktportfolios zu erwarten ist. Dies bedeutet, dass der im Rahmen des CAPM einzusetzende Beta-Faktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert ist (vgl. (OLG Frankfurt, Beschluss vom 17. Januar 2017 – 21 W 37/12 –, juris Rn. 110, m.w.N.; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17. März 2010 – 20 W 9/08, juris Rn. 163). Ein Beta-Faktor größer als 1 bedeutet, dass der Wert des Eigenkapitals der Gesellschaft größeren Schwankungen mithin einem größerem Risi-

ko unterliegt als der Gesamtmarkt. Ein Beta-Faktor unter 1 besagt demgegenüber, dass sich der Wert weniger stark (risikoärmer) als der Gesamtmarkt bewegt.
Im Hinblick darauf wurde von vielen Antragstellern eingewandt, es hätte für eine ordnungsgemäße Herleitung nur der eigene Beta-Faktor der Ersol AG und nicht der einer Peer-Group ermittelt werden dürfen; auch seien die von dem Bewerter, wie aber auch von den Prüfern für die jeweilige Peer-Group herangezogenen Unternehmen nicht geeignet gewesen, einen für die Ersol AG vergleichbaren Beta-Faktor darzustellen; jedenfalls sei der vom Bewertungsgutachter und den sachverständigen Prüfern ermittelte Beta-Faktor zu hoch angesetzt worden. Dem kann nicht gefolgt werden.
Weder gegen die Höhe des Beta-Faktors noch gegen seine Herleitung anhand einer Peer Group bestehen durchgreifende Bedenken.

Der Ansatz eines unternehmenseigenen Beta-Faktors ist von den Bewertungsgutachtern und den sachverständigen Prüfern verworfen worden, weil der aus dem Börsenkurs der Ersol AG abgeleitete Beta-Faktor nicht repräsentativ sei.
Die Gründe hierfür wurden im Bewertungsgutachten (S. 51 f.) angeführt und in der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüfer vom 11.04.2013 (S. 33 ff.) sowie in deren Anhörung noch einmal ausführlich erörtert. Danach ist festzuhalten, dass der sogenannte t-Test und das sogenannte Bestimmtheitsmaß R^2, die als Indikatoren für die Belastbarkeit des aus den Börsenkursen abgeleiteten unternehmenseigenen Beta-Faktors dienen, nicht signifikant waren. Die sachverständigen Prüfer haben nachvollziehbar verdeutlicht, dass häufig der eigene Betafaktor nicht als relevant betrachtet werden könne, wenn es sich um (faktisch) konzernierte oder beherrschte Unternehmen handele. Bei (faktisch) konzernierten oder beherrschten Unternehmen sei regelmäßig zu beobachten, dass die Aktienkurse dieser Unternehmen eine geringe Volatilität aufwiesen, da diese Kurse und somit auch die Betafaktoren häufig vom originären Risiko des Geschäftsmodells dieser Unternehmen abgekoppelt seien. Mit Fortschreiten der Übernahme durch die müsse die Ersol AG auch als konzerniert betrachtet werden. Insbesondere bei in Mehrheitsbesitz stehender Unternehmen – wie bei der Ersol AG - sei es daher in der Regel nicht sachgerecht, alleine auf den Betafaktor des zu bewertenden Unternehmens abzustellen. So könne empirisch nachgewiesen werden, dass die Betafaktoren von Squeeze-out-Kandidaten (von denen viele beherrschte Unternehmen seien) meist nahezu Null betrügen. Letzteres haben die Prüfer anhand eines auf der Datenlage von Bloomberg erstellten Aktiencharts der Ersol AG-Aktie für den Zeitraum nach der Bekanntmachung der Übernahme der Ersol AG durch die Antragsgegnerin in der mündlichen Anhörung nochmals eindrucksvoll verdeutlicht. Hiernach war das Beta der Ersol AG, egal zu welchem Tag es gemessen wurde, kontinuierlich gegen null

abgefallen. Dadurch, dass die Ersol AG zum Bewertungsstichtag ein faktisch beherrschtes Unternehmen gewesen sei und der Börsenkurs seit Ankündigung des beabsichtigten Übernahmeangebots am 04.07.2008 durch die als fixiert angesehen werden müsse, spiegele der Betafaktor der Ersol AG lediglich Kursänderungen aufgrund der Beherrschung bzw. aufgrund dieser Verzerrungen wider, nicht jedoch künftige operative Risiken.
Die sachverständigen Prüfer haben damit das Erfordernis der Ermittlung des Beta-Faktors über eine Peer-Group und damit die Vorgehensweise des Bewerters im Ergebnis nachvollziehbar bestätigt. Es sei aufgrund des nicht maßgeblichen eigenen Betas vorliegend vielmehr auf historische Betafaktoren einer Gruppe von Vergleichsunternehmen abzustellen, die das Geschäftsmodell und somit das der Planung inhärente systematische Risiko abbildeten. Regelmäßig könne in vergleichbaren Fällen das Risiko über ein Peer-Group besser abgeschätzt werden. Insbesondere könne der Rückgriff auf eine geeignete Peer Group aufzeigen, dass der mit nur geringer statistischer Güte ermittelte, niedrige eigene Betafaktor des Bewertungsobjekts nicht das operative Risiko des Bewertungsobjekts abbilde.

Insoweit haben die Bewerter in dem Bewertungsgutachten vom10.06.2009 eine Peer Group-Analyse vorgenommen, die von den sachverständigen Prüfern nachvollzogen und als geeignet beurteilt wurde. Dennoch haben die Prüfer aus Plausibilitätserwägungen demgegenüber eine eigene Gruppe von Vergleichsunternehmen aus Studien der Solarbranche sowie Abfragen des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P. abgeleitet und so die ausgewählten Gesellschaften in Bezug auf Branche und Tätigkeitsfeld weiter selektiert. In einem weiteren Schritt wurden davon die Unternehmen danach ausgesucht, ob sie eine mit der Ersol AG ähnliche regionale Umsatzverteilung und ähnliche Produktsegmente aufwiesen. Die daraus resultierende Peer Group der Prüfer umfasste 15 Unternehmen, wovon 14 mit der Peer Group des Bewertungsgutachters übereinstimmten (vgl. Schaubild in der ergänzenden Stellungnahme vom 11.04.2013, dort S. 38). Als Konsequenz hieraus wurden fünf Unternehmen (PV Crystalox Solar PLC/Großbritannien, Evergreen Solar Inc/USA, Solargiga Energy Holdings Ltd/China, Renesola Ltd/China und Sumco Corp/Japan) der Peer Group des Bewertungsprüfers nicht in die von den Prüfern gebildete Peer-Group mit aufgenommen, da dieses – anders als Ersol AG – ihre Hauptabsatzregion in Asien bzw. in einem Fall in den USA hatten. Demgegenüber wurde die Gintech Energy Corp als vergleichbares Unternehmen aufgenommen. In der weiteren Folge haben die Prüfer die Betafaktoren der einzelnen Vergleichsunternehmen auf Basis der Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P. abgeleitet. Die Berechnung der verschuldeten Betafaktoren der Vergleichsunternehmen zum 05.06.2009 erfolgte hiernach auf Basis wöchentlicher Kapitalmarktbeobachtungen unter Zugrundelegung eines Zwei-Jahres-Referenzzeitraumes mittels li-

nearer Regression gegen den jeweils breitesten Aktienindex des jeweiligen Landes. Zur Gewährleistung der Prognoseeignung der verwendeten Betafaktoren wurden als statistische Filterkriterien das Bestimmtheitsmaß (R^2) und der t-Test herangezogen.
Der sich aus der Analyse der Prüfer ergebende unverschuldete Betafaktor betrug danach 1,1 und lag damit leicht unterhalb des vom Bewertungsgutachter ermittelten unverschuldeten Betafaktors i. H. v. 1,2 (vgl. auch Prüfungsbericht, S. 39 f). Auch wenn nach der Ermittlung der Prüfer sich für das Beta vergleichbarer Unternehmen eine Abweichung von 0,1 ergab, bleibt die durch die Bewerter vorgenommene Ermittlung weiterhin wegen der vernachlässigbar geringen Abweichung für die Kammer plausibel. Wie die Anhörung der sachverständigen Prüfer nochmals verdeutlicht hat, haben diese den vom Bewertungsgutachter gefundenen Betafaktor für vertretbar erachtet aber dennoch mit guten Gründen ihrer eigenen Plausibilitätsprüfung einen Beta-Faktor von 1,1 (unverschuldet) zugrunde gelegt. Auch ist es grundsätzlich anerkannt, dass der relevante Beta-Faktor anhand einer Peer Group geschätzt werden kann, sofern der eigene Wert der Gesellschaft – wie vorliegend - nicht aussagekräftig ist (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 18. Dezember 2009 – 20 W 2/08 -, Juris Rn. 254 f.; Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 217 ff.). Die Kammer schließt sich daher den Ausführungen der Prüfer und deren Schätzung an (§ 287 ZPO). Letzteres führt jedoch nicht zu einem anderen Spruchergebnis, da auch unter Ansatz eines (unlevered) Beta von 1,1 der hiernach ermittelte Wert je Aktie sich im Ergebnis immer noch deutlich unter dem Abfindungsbetrag von 102,77 EUR bewegen würde (s. dazu unten).

Auch soweit mehrere Antragsteller sich gegen die die Ableitung des der Bewertung der Ersol AG zugrunde gelegten verschuldeten (sog. relevered) Betafaktors wenden, weil die Anhebung durch die Verschuldungsgrade zu hoch sei, kann die Kammer diesen Bedenken nicht folgen. Die Prüfer haben hierzu nachvollziehbar erläutert, dass das Kapitalstrukturrisiko des zu bewertenden Unternehmens im Rahmen der Ertragswertberechnung erfasst werde, indem der unverschuldete Betafaktor der Vergleichsgruppe periodisch jeweils um den aus dem variierenden Verschuldungsgrad des Bewertungsobjekts resultierenden Risikoeffekt angepasst werde (sog. relevern: Beta relevered = Beta unlevered x (1 + (FK/EK))). Hierfür sei der Verschuldungsgrad aus dem Verhältnis der Nettoschuldenposition inkl. Pensionsverpflichtungen (FK) und der Marktkapitalisierung (EK) zum Bilanzstichtag zu ermitteln. Dabei habe die Anpassung für jedes Planjahr individuell zu erfolgen, da sich der geplante Verschuldungsgrad des Bewertungsobjekts in Abhängigkeit von den erwarteten Finanzierungserfordernissen im Zeitverlauf verändere.

Auch teilt die Kammer nicht die von einigen Antragstellern geäußerten Bedenken gegen von den

Bewertern und den sachverständigen Prüfern als mit 1,0 % angeblich zu gering in der ewigen Rente angesetzten Wachstumsabschlag. Soweit vielmehr einen Wachstumsabschlag i.H.v. 2,0 % als angemessen geltend gemacht wird, greift dieser Einwand nicht durch.

Mit dem Wachstumsabschlag wird zugunsten des Aktionärs berücksichtigt, dass sich die Geldentwertung bei festverzinslichen Anleihen stärker auswirkt als bei einer Unternehmensbeteiligung. Das Unternehmen hat in der Regel die Möglichkeit, die Geldentwertung zumindest zu einem Teil durch Preiserhöhungen aufzufangen, während die Anleihe ohne Inflationsausgleich zum Nominalwert zurückgezahlt wird. Maßgeblich ist vor allem, ob und in welcher Weise Unternehmen die erwarteten Preissteigerungen an die Kunden weitergeben können; daneben sind aber auch sonstige prognostizierte Margen und Strukturänderungen zu berücksichtigen (vgl. OLG Stuttgart AG 2007, 596, 599; NZG 2007, 302, 307; AG 2008, 783, 788 f.; OLG München WM 2009, 1848, 1851 = ZIP 2009, 2339, 2342; OLG Düsseldorf WM 2009, 2220, 2227). Entscheidend ist, ob und in welcher Weise das konkrete Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung und der Erwartungen an die Marktentwicklung und die Inflation in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen; die Geldentwertungsrate kann dabei nur ein erster Anhaltspunkt sein (vgl. OLG Düsseldorf, Beschluss vom 10. März 2016 – I-26 W 14/13 AktE –, juris-Rn. 126).

Ist davon auszugehen, dass das zu bewertende Unternehmen in der Lage ist, seine Ergebnisse in der Zeit nach der Detailplanungsphase (in der ewigen Rente) nachhaltig zu steigern, kann das entsprechende Ergebniswachstum finanzmathematisch über einen Abschlag auf den Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt werden. Der Wachstumsabschlag hängt vom Einzelfall ab, wobei Wachstumsabschläge zwischen 0,5 % und 2 % als üblich angesehen werden (vgl. Paulsen in MünchKomm AktG aaO § 305 Rn. 134).

Der Bewertungsgutachter hat dieses nachhaltige Wachstum mit 1,0 % p.a. angesetzt. Die sachverständigen Prüfer haben sich dem angeschlossen. Auch die Kammer erachtet einen Wachstumsabschlag von 1% als angemessen.

Insoweit haben die Prüfer nachvollziehbar erläutert, dass für die Prognose einer nachhaltigen Ergebnisentwicklung die Feststellung grundlegend sei, dass nominelle Planungsgrößen langfristig einer inflationsbedingten Steigerung und einer realen Veränderung unterliegen können. Hinsichtlich der inflationsbedingten Veränderung ließen sich aus den Renditedifferenzen zwischen nominal festverzinslichen und inflationsgeschützten deutschen Staatsanleihen implizite Inflationserwartungen ermitteln. Daneben sei abzuschätzen, ob eine vollständige Überwälzbarkeit der inflationsbedingten Kostensteigerungen angenommen werden könne. Da Kostensteigerungen in Wettbewerbsmärkten nicht gänzlich an die Kunden weitergeben würden und interne Rationalisierungsmaßnahmen nachhaltige Kostensteigerungen nicht unbegrenzt kompensieren könnten,

könne von einer vollständigen Kostenüberwälzung nicht ausgegangen werden. Vorliegend sollte nach der Vorstellung der Antragsgegnerin eine zunehmende Wettbewerbsintensität die Überwälzung inflationsbedingter Kostensteigerungen durch Photovoltaikanbieter vermindern. Auch vor dem Hintergrund, dass die Unternehmensplanung der Ersol AG im Detailplanungszeitraum ein starkes Wachstum unterstelle, sei in den Jahren nach starkem Wachstum davon auszugehen, dass das Wachstum angesichts einer dann relativ reiferen Branche niedriger ausfallen werde. Vor diesem Hintergrund sei insgesamt der Ansatz einer Wachstumsrate unterhalb der erwarteten Inflationsrate als angemessen anzusehen.
Die Kammer folgt dem und sieht den Ansatz eines nachhaltigen Wachstumsabschlag i. H. v. 1,0 % für eine Schätzung (§ 287 ZPO) als plausibel an.

Auch ist für die Kammer nichts zu erinnern, soweit die Bewertungsgutachter im Rahmen der Ertragswertbewertung nicht das in der Planung berücksichtigte Joint Venture mit der SESE sowie einen Verwässerungseffekt aus Aktienoptionen gesondert zum 23.07.2009 bewertet haben. Soweit der Antragsteller zu 56. eingewandt hat, die Einordnung des Joint Ventures der Shanghai Electric Solar Energy Co. Ltd. mit einer Beteiligung der Ersol AG über 35 % als nicht betriebsnotwendiges Vermögen und deren Wertansatz von 606 TEUR sei nicht schlüssig, stehen dem die nachvollziehbaren Erläuterungen der sachverständigen Prüfer entgegen.
Die 35 %ige Beteiligung am Joint-Venture mit der SESE hat der Bewertungsgutachter mit 606 TEUR nicht als betriebsnotwendiges Vermögen, sondern gesondert bewertet. Inoweit waren die anteiligen operativen Ergebnisse aus der 35 %igen Beteiligung an dem Joint Ventures SESE im Business Plan der Ersol AG, welcher der Bewertung zugrunde gelegt wurde, nicht enthalten. Daher haben die Bewertungsgutachter die Beteiligung am Joint-Venture mit der SESE mit einem Buchwert der Beteiligung i. H. v. 606 TEUR gesondert bewertet. Dieser wurde durch die Bewertungsgutachter anhand einer auf Vergangenheitsergebnissen basierten Multiplikatorbewertung auch plausibilisiert. Die Prüfer haben die Wertansätze für die vom Bewertungsgutachter gesondert bewerteten Vermögensgegenstände nachvollzogen und diese Vorgehensweise als sachgerecht erachtet. Auch hatte danach die Qualifizierung der Beteiligung als betriebsnotwendig oder als nicht betriebsnotwendig keine Auswirkungen auf die Wertbestimmung der Ersol AG. Diese Vorgehenswelse haben die Sachverständigen Prüfer als schlüssig bzw. sachgerecht erachtet (vgl.auch Prüfungsbericht S. 34). Die Kammer schließt sich dem an; die Ausführungen der Prüfer sind plausibel.
Darüber hinaus wurden im Rahmen des Aktienoptionsplans 2005 am 28.02.2007 an den Vorstand und Mitarbeiter der Ersol AG Bezugsrechte auf Ersol AG-Aktien ausgegeben. Soweit bei Aktienoptionen der Ausübungspreis unterhalb des Werts je Aktie im Ausübungszeitpunkt liegt, führt

ihre Ausübung hinsichtlich bereits ausgegebener Aktien zu einem Verwässerungseffekt, d.h. die Ausübung von Optionsrechten im Planungszeitraum führt insoweit zu einer Verminderung des Unternehmenswerts der Ersol AG. Der Bewertungsgutachter hat hierzu einen Verwässerungseffekt in Höhe von 0,10 EUR je Aktie zum 23.07.2009 ermittelt. Hierfür wurde zum Ausübungszeitpunkt, dem 28.02.2010 der Wert je Aktie ermittelt und mit dem Ausübungspreis verglichen. Zum 28.02.2010 waren danach sämtliche zu dem Zeitpunkt voraussichtlich bestehenden Aktienoptionen „im Geld". Auch diese Vorgehensweise erachteten die Prüfer als sachgerecht. Auch dem schließt sich die Kammer an; die Ausführungen sind nicht unplausibel.

Im Ergebnis vermag die Kammer keine durchgreifenden Umstände zu erkennen, die einen höheren Wert je Aktie der Ersol AG begründen als den bereits festgesetzte Abfindungsbetrag.

Auf die Kritik verschiedener Antragsteller hin haben die Prüfer dennoch verschiedene Sensitivitätsberechnungen durchgeführt.
Unter Ansatz des zuvor eigens um 0,1 niedriger ermittelten, unverschuldeten Betafaktors von 1,1 und unter Annahme eines anderen Ausschüttungsverhaltens der Ersol AG haben die Prüfer versucht, ein günstigeres Kapitalstrukturrisiko der Ersol AG abzuleiten. Hierbei haben die Prüfer hinsichtlich des Ausschüttungsverhaltens der Gesellschaft – anders als der Bewertungsgutachter, der in seiner Bewertung eine Vollausschüttung der jährlichen Erträge unterstellt hatte (s.o.) – zunächst bis zum Planjahr 2015 eine bilanzielle Thesaurierung zur Stärkung des Eigenkapitals angenommen (vgl. Prüfungsbericht, S. 35 u. ergänzende Stellungnahme vom 11.04.2013, S. 41). Während nach der Annahme des Bewerters die jährlichen Erträge dem Unternehmen nicht zur Innenfinanzierung zur Verfügung stünden, was bedeutet, dass die Gesellschaft im Planungszeitraum weiteres Fremdkapital zur Finanzierung geplanter Investitionen (verbunden mit hohen Risikozuschlägen im Kapitalisierungszinssatz) aufnehmen müsste, führt die Annahme der sachverständigen Prüfer dazu, dass die Jahresergebnisse nicht an die Anteilseigner ausgeschüttet würden. Sie würden im Unternehmen verbleiben, wodurch das Eigenkapital gestärkt und als Folge dessen Fremdkapital in geringerem Umfang als bei einer unterstellten Vollausschüttung aufgenommen werden müsste. Nach dieser alternativen Betrachtung verbessern sich die jährlichen Verschuldungsgrade, wodurch im Kapitalisierungszinssatz im Vergleich geringere relevered Betafaktoren und somit geringere Risikozuschläge anzunehmen wären. Erst ab dem Jahr 2016 ff. unterstellten die Prüfer, dass 50 % des jeweiligen Jahresergebnisses dem Anteilseigner als Ausschüttung zuflössen und 50 % unmittelbar als sog. Wertbeitrag aus Thesaurierung zugerechnet würden (s.o. zur Ableitung der nachhaltigen Ausschüttungsquote). Durch die bilanzielle Thesaurierung und die damit einhergehende Stärkung des Eigenkapitals wird die Ver-

schuldung der Gesellschaft im Planungszeitraum reduziert, wodurch eine geringere Zinsbelastung resultiert. Die von den Prüfern periodenspezifisch unter Berücksichtigung der reduzierten Verschuldungsgrade für die Detailplanungsphase und die ewige Rente abgeleiteten relevered Betafaktoren und damit auch der jeweilige Kapitalisierungszinssatz (unter Berücksichtigung eines Basiszinszinssatzes (nach persönlichen Steuern) in Höhe von 3,13 % und einer Marktrisikoprämie - nach persönlichen Steuern - in Höhe von 4,5 %) stellten sich nach deren alternativer Berechnung niedriger dar als bei einer durch den Bewertungsgutachter unterstellten Vollausschüttung - wie nachfolgend unter Bezugnahme auf die von den Prüfern in ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 11.04.2013 aufgezeigten Tabelle zur Entwicklung des Kapitalisierungszinsatzes (dort Seite 41) dargestellt:

Kapitalisierungszinssatz ersol		2009 Plan	2010 Plan	2011 Plan	2012 Plan	2013 Plan	2014 Plan	2015 Plan	2016 Plan	2017 Plan	2018 Plan	2019 ff. Plan
Basiszinssatz vor ESt.		4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%	4,25%
persönliche Ertragsteuern	26%	-1,12%	-1,12%	-1,12%	-1,12%	-1,12%	-1,12%	-1,12%	-1,12%	-1,12%	-1,12%	-1,12%
Basiszinssatz nach ESt		3,13%	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%	3,13%
Marktrisikoprämie nach ESt.		4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Beta unlevered		1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Verschuldungsgrad		13,19%	38,02%	53,03%	46,43%	33,06%	25,60%	31,26%	23,48%	18,27%	13,69%	9,11%
Beta levered		1,25	1,52	1,68	1,61	1,46	1,38	1,44	1,36	1,30	1,25	1,20
Risikoprämie nach ESt		5,60%	6,83%	7,57%	7,25%	6,59%	6,22%	6,50%	6,11%	5,85%	5,63%	5,40%
Wachstumsrate												-1,00%
Kapitalisierungszinssatz nach ESt		8,73%	9,96%	10,70%	10,38%	9,72%	9,35%	9,63%	9,24%	8,98%	8,76%	7,53%

Im Rahmen dieser Sensitivitätsbetrachtung berechneten die Prüfer das Zinsergebnis und die Unternehmenssteuern neu. Durch die Reduzierung der Verschuldung der Gesellschaft in den ersten Jahren des Detailplanungszeitraums wurden dabei die Soll-Zinsen reduziert und das Ergebnis vor Steuern (EBT) erhöht. Wie nachfolgende Gewinn und Verlustrechnung der Ersol AG aus der ergänzenden Stellungnahme der Prüfer vom 11.03.2013 (S. 43) zeigt, erhöhen sich zwar die Steueraufwendungen entsprechend leicht; dennoch ergab sich hiernach – anders als nach der Vorgehensweise des Bewertungsgutachters – eine höhere Nettoausschüttung für die Anteilseigner.

GuV ersol Solar Energy AG - Konzern	2009 Plan in Mio. EUR	2010 Plan in Mio. EUR	2011 Plan in Mio. EUR	2012 Plan in Mio. EUR	2013 Plan in Mio. EUR	2014 Plan in Mio. EUR	2015 Plan in Mio. EUR	2016 Plan in Mio. EUR	2017 Plan in Mio. EUR	2018 Plan in Mio. EUR	2019 ff. nachhaltig in Mio. EUR
Umsatzerlöse	371,3	663,9	918,1	1.000,5	1.017,4	1.157,3	1.408,9	1.446,9	1.446,8	1.447,2	1.562,5
Materialaufwand	-212,0	-353,2	-476,2	-505,2	-517,8	-601,7	-757,6	-769,1	-776,1	-773,1	
Personalaufwand	-54,7	-82,6	-111,1	-123,3	-135,3	-146,0	-180,1	-182,7	-187,4	-189,9	
Sonstige Aufwendungen/Erträge	-27,9	-41,2	-55,6	-64,2	-67,3	-80,9	-102,7	-107,8	-111,2	-112,6	
EBITDA	76,6	186,9	275,3	307,7	297,0	328,8	428,5	389,3	374,1	371,5	390,6
Abschreibung	-36,7	-63,8	-81,4	-95,2	-104,6	-115,0	-142,6	-135,4	-136,2	-133,4	-144,9
EBIT	40,0	123,1	193,8	212,5	192,4	213,8	285,9	253,9	237,9	238,1	245,8
Zinsergebnis	-6,1	-15,6	-23,9	-23,1	-18,2	-15,4	-20,6	-17,0	-13,4	-10,3	-6,9
EBT	35,0	107,5	169,9	189,4	174,2	198,3	265,3	236,9	224,4	227,9	238,8
Steuern	-10,0	-30,7	-48,4	-53,9	-49,5	-56,2	-75,1	-67,0	-63,4	-64,3	-67,3
Ergebnis vor Minderheiten	25,0	76,9	121,5	135,5	124,8	142,2	190,2	169,9	161,0	163,6	171,5
Minderheitenanteile	2,7	3,8	4,6	-4,9	-9,6	-8,4	-12,3	-10,9	-7,5	-5,6	-3,4
Ergebnis nach Minderheiten	27,7	80,7	126,1	130,6	115,1	133,8	177,9	159,0	153,6	158,0	168,2

Dabei ergab sich im Rahmen der Sensitivitätsrechnung der Prüfer unter Berücksichtigung der Kapitalkosten mit einem leicht reduzierten unverschuldeten Betafaktor i. H. v. 1,1 (s.o., Betafaktor der Prüfer) folgender abgeleitete Ertragswert:

Ertragswert ersol	2009 Plan in Mio. EUR	2010 Plan in Mio. EUR	2011 Plan in Mio. EUR	2012 Plan in Mio. EUR	2013 Plan in Mio. EUR	2014 Plan in Mio. EUR	2015 Plan in Mio. EUR	2016 Plan in Mio. EUR	2017 Plan in Mio. EUR	2018 Plan in Mio. EUR	2019 ff. nachhaltig in Mio. EUR
Jahresüberschuss n. Minderheiten	27,7	80,7	126,1	130,6	115,1	133,8	177,9	159,0	153,6	158,0	168,2
Thesaurierung bilanziell	-27,7	-80,7	-126,1	-130,6	-115,1	-133,8	-177,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Thesaurierung nachhaltiges Bilanzwachstum											0,0
Jahresüberschuss nach Thesaurierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	159,0	153,6	158,0	168,2
davon: Wertbeitrag aus Thesaurierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	79,5	76,8	79,0	84,1
davon: Wertbeitrag aus Dividendenausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	79,5	76,8	79,0	84,1
Kursgewinnsteuer auf Thesaurierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-10,5	-10,1	-10,4	-11,1
Abgeltungssteuer auf Dividendenausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-21,0	-20,3	-20,8	-22,2
Nettoausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	127,5	123,2	126,7	134,9
Kapitalisierungszinssatz	8,73%	9,96%	10,70%	10,38%	9,72%	9,35%	9,63%	9,24%	8,98%	8,76%	7,53%
Barwertfaktor	0,9197	0,9094	0,9033	0,9060	0,9115	0,9145	0,9122	0,9154	0,9176	0,9195	13,2709
Barwerte zum 1.1.	886	983	1.059	1.172	1.294	1.420	1.552	1.702	1.731	1.764	1.792
Eigenkapitalwert per 31.12.2009	885,7										
Aufzinsungsfaktor	1,0479										
Eigenkapitalwert per 23.07.2009	927,1										

Aus dem sich hiernach ergebenden Gesamtvermögenswert zum 23.07.2009 über 885,7 Mio. EUR haben die sachverständigen Prüfer hiernach unter Berücksichtigung der vom Bewertungsgutachter angesetzten Sonderwerte zum 23.07.2009 für das Joint Venture mit der SESE sowie für einen Verwässerungseffekt aus Aktienoptionen 86,47 EUR je Aktie der Ersol AG ermittelt (s. hierzu im Einzelnen die Wertübersicht zum Ertragswert der Ersol AG zum 23.07.2009 auf Seite 44 der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüfer vom 11.04.2013). Hiernach würde auch dann der gezahlte Abfindungsbetrag je Aktie i.H.v. 102,77 EUR weiterhin deutlich nicht erreicht.

Auch sonst hat der sachverständige Prüfer im Rahmen der Anhörung auf die Frage, welche Bewertungsfaktoren sich verändern müssten, damit sich ein höherer Wert je Aktie als EUR 102,77 ergäbe nochmals deutlich gemacht, dass für ihn keine realistische Kombination von Bewertungsparametern gebe, die zu einem höheren Aktienpreis als dem Vorgenannten führen würde. Insoweit hat auch er nochmals erläutert, dass man verschiedene Varianten, beispielsweise unterschiedliche Marktrisikoprämien und unterschiedliche nachhaltige EBITDA-Margen analysiert habe. Keine der als realistisch angesehenen Kombinationen habe nach seiner Analyse zu einer höheren Barabfindung geführt. Hiernach verfängt der Einwand einiger Antragsteller auch nicht, dass die Prüfer sich gezielt nur einzelne Werte zur Plausibilisierung heraus gesucht hätten. Maßgeblich bleibt, dass im Rahmen einer Plausibilitätsbetrachtung bei mehreren Wertveränderung die jeweiligen Kombinationen realistisch bleiben müssen. Insoweit haben die Sachverständigen Prüfer die vorerwähnte Analyse im Prüfungsbericht auf Seite 36 (Anlage AG 3) sowie im Rahmen ihrer ergänzenden Stellungnahme vom 11. April 2013 Seite 45 dargestellt und für die Kammer nachvollziehbar erläutert. Danach haben die Prüfer im Rahmen ihrer Analyse die nachhaltige EBITDA-Marge in einer Bandbreite von 17,5 % bis 30,0 % variiert und dem einen Risikozuschlag in einer Bandbreite von 4,4 % bis 6,4 % gegenübergestellt. Die für sie realistischen Kombinationen der verschiedenen Varianten haben die sachverständigen Prüfer in zwei Kreuztabellen farbig hervorgehoben (s. S. 45 d. erg. Stellungnahme vom 11.04.2013). Auch hier zeigte sich, dass keiner der farbig hervorgehobenen Werte über der gewährten Barabfindung in Höhe von EUR 102,77 je Aktie lag.

Obwohl die sachverständigen Prüfer den Ansatz einer Wachstumsrate in Höhe von 1,0 % absolut als sachgerecht und angemessen erachteten und keine Gründe für einen höheren Abschlag gesehen haben, haben sie – vor dem Hintergrund der Einwände einiger Antragsteller - in einem anderen Modell die Sensitivität des Wachstumsabschlags durchgerechnet. Bei Ansatz einer Wachstumsrate in Höhe von 2,0 % - wie von einigen Antragstellern gefordert und einem Betafaktor i. H. v. 1,2, würde sich der Wert je Aktie der Ersol AG um rd. 14,3 % (von 76,92 EUR auf 87,91 EUR) erhöhen, jedoch rd. 14,5 % unterhalb der Barabfindung liegen. Bei Ansatz eines leicht reduzierten Betafaktors in Höhe von 1,1 – wie von den sachverständigen Prüfern gefunden - , würde sich der Wert je Aktie der Ersol AG auf 99,61 EUR erhöhen, jedoch weiterhin (rd. 3,1 %) unterhalb der festgelegten Barabfindung liegen.

Auch hiernach sieht die Kammer keinen Anhaltspunkt dafür, dass der bereits festgesetzte Abfindungsbetrag - selbst bei realistischer Kombinationen anderer (nachvollziehbarer) Werte - entsprechend den Sensititvitätsberechnungen der Prüfer überschritten würde, so dass die Anträge

der Antragsteller zurückzuweisen waren.

Die Kostenregelung ergibt sich aus § 15 Abs. 2 und 4 SpruchG. Es war nicht veranlasst, abweichend von den gesetzlichen Regeln den Antragstellern aus Billigkeitsgründen Gerichtskosten aufzuerlegen oder Kostenerstattungen anzuordnen. Das gilt auch, soweit die Anträge der Antragsteller zu 66, 73, 74 bis 77 sowie 84 bis 86 als unzulässig zu verwerfen waren, denn gesonderte Kosten sind dadurch nicht verursacht worden.
Die Vergütung und die Auslagen des gemeinsamen Vertreters fallen ebenfalls der Antragsgegnerin zur Last (§ 6 Abs. 2 SpruchG).
Ihre außergerichtlichen Kosten haben die Parteien selbst zu tragen. Die Anordnung einer Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin sieht das SpruchG nicht vor. Für die Anordnung einer Übernahme von Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin nach § 15 Abs. 2 SpruchG besteht keine Veranlassung, nachdem die Anträge erfolglos waren.

Der Geschäftswert ist gem. § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG auf den Mindestwert von 200.000 EUR festzusetzen. Gemäß § 6 Abs. 2 Satz 2 entspricht der Geschäftswert zugleich dem Gegenstandswert für die Vergütung des gemeinsamen Vertreters.

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen diese Entscheidung ist das Rechtsmittel der Beschwerde gegeben. Sie ist binnen eines Monats nach Zustellung dieses Beschlusses an die beteiligte Partei oder ihren Verfahrensbevollmächtigten beim Landgericht Erfurt, Domplatz 37, 99084 durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift einzulegen. Die Beschwerde ist nur zulässig, soweit der Wert des Beschwerdegegenstands 600,00 EUR übersteigt.

Die Beschwerde soll begründet werden. Ein Beteiligter kann sich auch der Beschwerde eines anderen Beteiligten anschließen, selbst wenn er selbst nicht rechtzeitig Beschwerde eingelegt hat; diese Beschwerde verliert allerdings ihre Wirkung, wenn die andere Beschwerde als unzulässig verworfen oder zurück genommen wird.