

Beglaubigte Abschrift

Aktenzeichen: 31 O 61/13 KfH SpruchG



Landgericht Stuttgart

Beschluss

In dem Rechtsstreit

wegen Festsetzung einer angemessenen Barabfindung (§ 327 f. AktG)

hat das Landgericht Stuttgart - 31. Kammer für Handelssachen -

durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht

den Handelsrichter

und den Handelsrichter

am 12.05.2017

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

1. Die Anträge der Antragsteller zu 55 und 58
auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung werden als unzulässig
verworfen.
2. Im Übrigen werden die Anträge der Antragsteller auf Festsetzung einer angemessenen Barabfindung zurückgewiesen.
3. Die Antragsgegnerin trägt die Gerichtskosten. Außergerichtliche Kosten werden nicht erstattet.
4. Der Geschäftswert wird auf 200.000,00 € festgesetzt.

Gründe:

A.

Die Antragsteller zu 1 - 71 und der Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre verlangen die gerichtliche Festsetzung einer angemessenen höheren Barabfindung wegen ihres Ausschlusses (§ 327 a Absatz 1 Satz 1 AktG) als Minderheitsaktionäre der Hymer AG, Bad Waldsee (künftig auch: die Gesellschaft) durch Übernahme ihrer Aktien auf die Antragsgegnerin (Hauptaktionärin der Hymer AG), die

Die Hymer AG ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Bad Waldsee. Gegenstand des Unternehmens ist die Herstellung von und der Handel mit Artikeln der Freizeitbranche, insbesondere Wohnwagen, Motorcaravans und Zubehör sowie die Vornahme aller sonstigen Geschäfte, die mit der Betätigung auf den genannten Gebieten zusammenhängen oder geeignet sind, diese zu fördern. Die Hymer AG ist die Konzernobergesellschaft des Hymer-Konzerns, bestehend aus der Hymer AG und unmittelbaren und mittelbaren Beteiligungen der Hymer AG an insgesamt 19 Beteiligungsgesellschaften im In- und europäischen Ausland.

Als Obergesellschaft stellt die Hymer AG zum einen selbst verschiedene Baureihen von Freizeitfahrzeugen her, vertreibt diese und steuert zum anderen die nationalen und internationalen Aktivitäten sowie diverse Zentralbereiche für den gesamten Hymer-Konzern.

Die wesentlichen Märkte für den Hymer-Konzern sind Deutschland (47,5 % Umsatz), Frankreich (16,3 % Umsatz), Italien (5,7 % Umsatz) sowie Skandinavien (10,7 % Umsatz).

Die geschäftlichen Aktivitäten des Hymer-Konzerns gliedern sich in die Tätigkeitsbereiche „Reisemobile“, „Caravan“ und „sonstiges“ (Handel mit Ersatzteilen und Campingzubehör mit kleineren Reparaturleistungen).

Das Geschäftsjahr dauert vom 01.09. bis zum 31.08. des Folgejahres. Im Geschäftsjahr 2011/2012 lag der Gesamtumsatz des Hymer-Konzerns bei 21.828.000,00 €.

Das Grundkapital der Hymer AG beträgt 12 Mio. € und ist in 4 Mio. nennwertlose Inhaberstammaktien eingeteilt. Sämtliche Aktien sind zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (General Standard) sowie an der Wertpapierbörse Stuttgart zugelassen und zudem in den Freiverkehr an den Börsen Berlin, Düsseldorf und München einbezogen.

Die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin hielt am Grundkapital 3 928 767 Stückaktien (zirka 98,22 %). Die übrigen 71 233 Stückaktien befanden sich im Streubesitz. Die Gesellschaft hält keine eigenen Aktien.

Die Antragsgegnerin ist eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit statutsmäßigem Sitz in München und tatsächlichem Verwaltungssitz in Bad Waldsee. Gegenstand des Unternehmens ist der Erwerb, das Halten und die Veräußerung von Unternehmen und Beteiligungen an Unternehmen. Die Aktien der Antragsgegnerin sind weder zum Handel an einem regulierten Markt zugelassen, noch werden sie im Freiverkehr gehandelt.

Aktionäre der Antragsgegnerin sind ausschließlich Mitglieder der Familie

Die Antragsgegnerin verlangte mit Schreiben vom 26.11.2012 vom Vorstand der Hymer AG, dass die Hauptversammlung der Hymer AG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen möge. Am 27.11.2012 erfolgte insoweit die öffentliche Bekanntgabe.

Im Hinblick auf die Berichtspflicht des Vorstands der Hymer AG beauftragte die Antragsgegnerin die mit der Bewertung des Unternehmens der Hymer AG. Diese ermittelte den Unternehmenswert zum Stichtag 25.04.2013 (Tag der Hauptversammlung der Hymer AG) mit 227.287.000,00 €, mithin 56,82 € je Aktie.

Die

erstattete am 11.03.2013 einen Prüfbericht auf Grund eines Beschlusses des Landgerichts Stuttgart vom 06.12.2012. Der Prüfbericht bestätigte den vom Bewertungsgutachter ermittelten Unternehmenswert.

In der Hauptversammlung der Hymer AG vom 25.04.2013 wurde die Übernahme der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Antragsgegnerin gegen eine Barabfindung von 56,82 € beschlossen. Der Übertragungsbeschluss wurde am 20.06.2013 in das Handelsregister der Hymer AG einge-

tragen. Die elektronische Bekanntgabe der Eintragung erfolgte am 26.06.2013.

Ab dem 12.07.2013 (Gerichtseingang: 15.07.2013) haben 71 Antragsteller Anträge auf Festsetzung einer angemessenen höheren Barabfindung als 56,82 € eingereicht. Die Antragsteller und der gemeinsame Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre tragen zur Begründung ihrer Anträge zusammengefasst folgendes vor:

Die Grundlagen der Unternehmensbewertung seien sowohl im Übertragungsbericht, im sogenannten Bewertungsgutachten und auch im sachverständigen Prüfbericht für die Minderheitsaktionäre in nicht nachvollziehbarer Weise wiedergegeben worden, insbesondere hinsichtlich der zugrundeliegenden Basisplanung und der Planungsprämissen. Deshalb sei die Unternehmensplanung insgesamt weiter offenzulegen. Bei der Vergangenheitsanalyse seien die vorgenommenen Bereinigungen unklar. Aus der Vergangenheitsanalyse zeige sich auch, dass die Planungsrechnung nicht ausreichend zuverlässig gewesen sei. Die Planungsrechnung selbst sei zudem viel zu pessimistisch ausgefallen, denn das beachtliche Umsatzwachstum in der Vergangenheit sowie die guten Perspektiven im Reisemobilgeschäft im In- und europäischen Ausland seien nicht berücksichtigt worden. Gleiches gelte für die ungenügende Berücksichtigung künftiger guter Entwicklung des osteuropäischen sowie des Asien-Pazifik-Marktes. Insbesondere aus einer kurzfristig im Februar 2013 erfolgten zweimaligen Aktualisierung der Planungsrechnung kurz vor Fertigstellung der Unternehmensbewertung ergebe sich, dass die „Altplanung“ zum Nachteil der Minderheitsaktionäre angepasst worden sei, wobei auch eine Bestätigung bzw. Billigung durch Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft fehlten. Diese Negativplanung zeige sich zudem darin, dass das große Umsatzwachstum in den drei Vergangenheitsjahren, insbesondere im Segment Reisemobile, ab dem Jahr 2015 abfallen solle. Insgesamt liege die Wachstumsplanung noch unter dem Durchschnittswachstum des Bruttoinlandsprodukts. Auch passe der geplante Anstieg der Personalaufwendungen nicht zu den geplanten schwächeren Umsatzerträgen und einem starken Anstieg des Materialaufwands. Nicht hinreichend sei die Steigerung der Umsatzerlöse von 780,41 Mio. € (Geschäftsjahr 2012/2013) auf 905,71 Mio. € im Folgegeschäftsjahr (2013/2014) berücksichtigt worden. Gleiches gelte für verkaufte Forderungen aus drei Factoring-Verträgen, die nicht bzw. nicht hinreichend in das Umlaufvermögen aufgenommen worden seien. Synergieeffekte seien nicht berücksichtigt worden. In der Detailplanungsphase, aber auch in der ewigen Rente seien zudem falsche Ausschüttungs- und Thesaurierungsquoten angesetzt worden (lediglich 40 % Ausschüttung in beiden Phasen). Keine hinreichende Beachtung habe der Markenwert des Unternehmens gefunden. Zudem hätten hohe Abschreibungen in den Vergan-

genheitsjahren zu hohen stillen Reserven bei dem Sachanlagevermögen geführt und eine damit verbundene Werterhöhung sei bei der Barabfindung nicht beachtet worden.

Die Antragsteller rügen weiter bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes die angesetzten Werte für Basiszins, Risikozuschlag, Beta-Faktor und Wachstumsabschlag als unzutreffend und lehnen insbesondere eine zusätzliche Länderrisikoprämie ab.

Auch sei das Sondervermögen nicht nachvollziehbar dargestellt worden. Dies betreffe nicht nur den Wert von Betriebsgeländen, sondern insbesondere auch Beteiligungswerte der Gesellschaft. Zudem sei nicht geprüft worden, ob ein Teil der Liquidität als nicht betriebsnotwendiges Vermögen einzustufen gewesen wäre.

Die Antragsgegnerin rügt die Unzulässigkeit einiger Anträge wegen Versäumung der Antragsfrist, insbesondere aber auch wegen teilweise unsubstanziierter Darlegung und Nachweises der Antragsberechtigung bezogen auf den Tag der Eintragung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre in das Handelsregister (20.06.2013). Einer minderjährigen Antragstellerin wird das Rechtsschutzinteresse abgesprochen.

Im Übrigen verteidigt die Antragsgegnerin den ermittelten Barabfindungsbetrag in Höhe von 56,82 €. Die Vergangenheitsanalyse sei ordnungsgemäß bereinigt worden. Eine zu pessimistische Umsatzplanung liege nicht vor. Keinesfalls habe der Bewertungsgutachter eine eigene Planung an die Stelle der Planung des Vorstands der Hymer AG gesetzt. Der Kapitalisierungszinssatz und seine Faktoren, insbesondere die Anwendung einer sogenannten Länderrisikoprämie, seien korrekt unter Zugrundelegung des in der Betriebswirtschaftslehre anerkannten CAPM-Modells ermittelt worden.

Es wird insgesamt auf den weiteren Vortrag aller Antragsteller, des Vertreters der nicht antragstellenden Aktionäre und der Antragsgegnerin, sowie alle vorgelegten Unterlagen Bezug genommen, insbesondere, soweit nicht alle Details der Antragsbegründungen und der Antragserweiterungen aufgeführt worden sind.

Alle Verfahren wurden mit Beschluss des Landgerichts Stuttgart vom 04.11.2013 verbunden.
wurde zum Vertreter der nicht antragstellenden Aktionäre bestimmt.

Die sachverständigen Prüfer

wurden von der Kammer mündlich am 19.01.2016 zur weiteren Erläuterung Ihres schriftlichen Prüfberichts angehört. Auf das Protokoll vom 19.01.2016 wird verwiesen.

B.

I. Zulässigkeit der Anträge:

Die Anträge der Antragsteller zu 55 und 58 sind unzulässig:

Der Antragsteller zu 55 hat zwar die Aktionärsstellung zum 20.06.2013 substantiiert dargelegt, jedoch bei dem Bestreiten der Antragsgegnerin seine Aktionärsstellung nicht nachgewiesen.

Gleiches gilt für den Antragsteller zu 58

Die Anträge der übrigen Antragsteller sind zulässig:

Sie wurden mit hinreichend konkreten Einwendungen für die Angemessenheit der Kompensation ausreichend begründet (§ 4 Absatz 2 Satz 2 Nr. 4 SpruchG), rechtzeitig innerhalb der 3-Monats-Frist des § 4 Absatz 1 Nr. 4 SpruchG eingereicht (Ablauf der Frist am 26.09.2013, berechnet ab dem Tag der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister in elektronischen Bundesanzeiger am 26.06.2013) und mit einer rechtzeitigen hinreichend substantiierten Darlegung der Antragsberechtigung gemäß § 3 Satz 1 Nr. 2, § 4 Satz 2 Nr. 2 SpruchG versehen bzw. es folgte eine korrekte urkundliche Belegung der Antragsberechtigung nach.

Soweit Bankbescheinigungen sich auf einen späteren „Ausbuchungstag“ am 26.6.2013 unter Bezugnahme auf den Squeeze-out bezogen, genügt der Kammer auch dieser Tag als Nachweis der jeweiligen Aktionärsstellung dieser Antragsteller zum 20.6.2013, dem Tag der Eintragung des Hauptversammlungsbeschlusses in das Handelsregister der Gesellschaft. Mit der Handelsregistereintragung des Übertragungsbeschlusses gingen die Aktien der Minderheitsaktionäre kraft Gesetzes auf die Hauptaktionärin über (§ 327 e Abs. 3 AktG). Da die Hymer AG keine eigenen Ak-

tien hielt, war die Antragsgegnerin ab dem 20.6.2013 Inhaberin aller Aktien der Gesellschaft. Anhaltspunkte dafür, dass die Antragsgegnerin in der Zeit zwischen 20.6.2013 und 26.6.2013 außerbörslich Aktien an Antragsteller veräußert haben könnte, bestehen nicht.

Auch für den Antrag der minderjährigen Antragstellerin 68 (vertreten durch ihre Eltern) besteht auf Grund Ihrer Anteilsinhaberschaft grundsätzlich das Rechtsschutzinteresse. Dem Gericht genügt der Umstand, dass auch ihre Eltern als Anteilsinhaber eigene Anträge auf Bestimmung einer höheren Barabfindung stellen, nicht für die Annahme rechtsmissbräuchlicher Antragstellung des minderjährigen Kindes. Hierfür genügt weder die theoretisch denkbare Möglichkeit in einem Spruchverfahren, eigene außergerichtliche Verfahrenskosten von der Antragsgegnerin fordern zu können, noch ein Hinweis auf die sogenannte inter-omnes-Wirkung des § 13 Satz 2 SpruchG.

11.

Die zulässigen Anträge sind jedoch in der Sache nicht begründet.

Das Barabfindungsangebot der Antragsgegnerin in Höhe von 56,82 € je Aktie der Hymer AG ist angemessen.

1.

Die von den Antragstellern vorgebrachten Einwendungen rechtfertigen weder im Hinblick auf einen Börsenwert noch auf einen anteiligen Wert aus einer Fundamentalbewertung oder einem etwaigen Liquidationswert der Gesellschaft die Festsetzung einer höheren Barabfindung.

Die Barabfindung in Höhe von 56,82 € je Aktie entspricht jedenfalls dem vollen Wert des Unternehmens der Hymer AG bei Berücksichtigung seiner künftigen Ertragsaussichten und bei Beachtung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen bezogen auf den Zeitpunkt der Beschlussfassung (Stichtag) vom 25.04.2013 (§ 327 b Absatz 1 Satz 1 AktG).

Angemessen ist eine Barabfindung, die dem ausscheidenden Aktionär eine volle Entschädigung verschafft im Hinblick auf den Wert seiner Beteiligung an dem arbeitenden Unternehmen. Zu ermitteln ist der sogenannte „Grenzpreis“, zu dem der Aktionär ohne Nachteile aus der Gesellschaft ausscheiden kann. Nach den Darlegungen der

in der gutachterlichen Stellungnahme (Teil II, Seite 26 ff. des Übertragungsberichts der Antragsgegnerin vom 05.03.2013) in Verbindung mit dem Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung der vom 11.03.2013
nebst den mündlichen ergänzenden Darlegungen der
bei ihrer Anhörung vor der Kammer am 19.01.2016 wurde der Wert der Hymer AG zum Zeitpunkt der Hauptversammlung am 25.04.2013 korrekt mit 227.287.000,00 € ermittelt, mithin mit 56,82 € je Aktie der Hymer AG.

Das Gericht hat in einem Spruchverfahren die Angemessenheit des Ausgleichs zu prüfen, der den Aktionären für die Beeinträchtigung ihrer Aktionärsstellung, hier den Verlust ihrer Beteiligung, gewährt wird. Die Beurteilung der Angemessenheit der Abfindung ist eine Rechtsfrage. Ein Ausgleich ist dann angemessen, wenn er eine volle Entschädigung für den Verlust der jeweiligen Rechtsposition bietet. Die Entschädigung muss deshalb dem „wirklichen“ oder „wahren“ Wert der Unternehmensbeteiligung an dem arbeitenden Unternehmen unter Einschluss der stillen Reserven entsprechen und so bemessen sein, dass die Aktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der Strukturmaßnahme (hier: 25.04.2013) erlangt hätten. Danach ist der Grenzpreis maßgeblich, zu dem die Aktionäre aus der Gesellschaft ohne wirtschaftliche Nachteile ausscheiden können.

Einen einzig richtigen Wert des Unternehmens gibt es jedoch hierbei nicht. Jede Bewertung eines Unternehmens und einer Beteiligung daran ist unabhängig von der gewählten Bewertungsmethode eine mit Unsicherheiten und Wertungen behaftete Schätzung. Angemessen sind danach Werte, die innerhalb einer Bewertungsbandbreite liegen. Das Gericht ist in einem Spruchverfahren nur gehalten, Kompensationen außerhalb einer solchen Bandbreite angemessener Werte zu korrigieren.

Wegen des Fehlens eines einzig richtigen Unternehmenswertes bzw. richtigen Anteilswerts hat das Gericht eine Schätzung des Unternehmenswerts/Anteilswerts gemäß § 287 Absatz 2 ZPO vorzunehmen. Hierbei hat das Gericht unter Würdigung aller Umstände und nach freier Überzeugung zu entscheiden. Die hierfür stets erforderlichen hinreichenden Grundlagen für eine Schätzung sind in einem Spruchverfahren alle Wertermittlungen, die in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten und in der Bewertungspraxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden sowie methodischen Einzelfallentscheidungen entsprechen. Hierbei ist es nicht Aufgabe des Gerichts, darüber zu befinden, welche Methode der Unternehmensbewertung und welche methodische Einzelfallentscheidung innerhalb einer Bewertungsmethode die richtige ist, die es zudem nicht gibt. In

der Wirtschaftswissenschaft umstrittene Fragen der Unternehmensbewertung hat das Gericht im Rahmen eines Spruchverfahrens nicht zu klären, noch hierzu auch nur einen Beitrag zu leisten. Die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion bei der Unternehmensbewertung ist nicht abgeschlossen und Fragen der Bewertungsmethodik und methodische Einzelfallfragen sind umstritten. Daher kann das Gericht auf alle Bewertungen zurückgreifen, die in der Wirtschaftswissenschaft auf anerkannten und in der Praxis gebräuchlichen Bewertungsmethoden oder methodischen Einzelfallfragen beruhen, auch wenn diese in der wissenschaftlichen Diskussion kontrovers diskutiert werden. Gebräuchlich und anerkannt ist eine Auffassung dann, wenn sie in der Praxis der Wirtschaftswissenschaft bei der Unternehmensbewertung nicht nur vereinzelt angewandt wird und diese Anwendung in der Fachliteratur zumindest als vertretbar angesehen wird. Dies gilt insbesondere für den vom Institut für Wirtschaftsprüfer (IDW) herausgegebenen Standard zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1, hier in der Fassung April 2008) und für sonstige Verlautbarungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen der Betriebswirtschaft (FAUB).

Vorliegend lag der Unternehmensbewertung die Anwendung einer in der Betriebswirtschaftslehre anerkannten und gebräuchlichen Bewertungsmethode in Verbindung mit der Plausibilisierung des ermittelten Unternehmenswerts durch sogenannte Multiplikatorenverfahren zugrunde, nämlich die sogenannte Ertragswertmethode, nach der das Bewertungsgutachten und der Bericht des sachverständigen Prüfers den Unternehmenswert ermittelt haben. Diese Bewertungsmethode ist für werbende Unternehmen, wie hier die Hymer AG, in der Betriebswirtschaftslehre vorherrschend. Die Kammer hat deshalb keinerlei Anhaltspunkte, dass hier irgendeine andere Bewertungsmethode vorzugswürdig sein könnte.

Bei der Ertragswertmethode wird der Unternehmenswert ermittelt nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens, ergänzt durch eine besondere Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert anzusetzen ist. Der Ertragswert eines Unternehmens ist hiernach der Unternehmenswert, der durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus dem künftigen handelsrechtlichen Erfolg abgeleitet werden, gewonnen wird. Bei der Bewertung des Unternehmens kann aber, wie ausgeführt, kein mathematisch exakter oder wahrer Wert zum Stichtag festgestellt werden. Vielmehr handelt es sich bei den in die Zukunft gerichteten Planungsrechnungen des Unternehmens um Zukunftsprognosen, die zwangsläufig unsicher sind. Deshalb sind bei der Erstellung von Planungsrechnungen regelmäßig zum Teil erhebliche Spielräume gegeben, die zu Bandbreiten möglicher Planansätze führen. Aussagen über unternehmerische Planungs-

rechnungen können daher nicht in die Kategorie „richtig“ oder „falsch“ eingeordnet werden, sondern nur in die Kategorie „plausibel“ oder „nicht plausibel“. Plausibel ist eine Planungsrechnung jedoch dann, wenn sie ein in sich schlüssiges widerspruchsfreies Rechenwerk darstellt und die zugrunde gelegten Planungsprämissen innerhalb einer angemessenen Bandbreite liegen.

Ausgangspunkt für die Ermittlung des Ertragswerts der Hymer AG sind daher die vom Unternehmen erarbeitete Planung und die darauf aufbauende Prognose seiner Zukunftserträge, die vom Gericht jedoch nur eingeschränkt überprüfbar sind. Die in die Zukunft gerichtete Planung ist nämlich in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen (Vorstand gemäß § 76 Absatz 1 AktG). Diese Entscheidung muss auf zutreffenden Informationen beruhen und ist auf realistische Annahmen aufzubauen. Sie darf zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann jedoch die Geschäftsführung bei einer solchen Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese nicht durch andere, letztlich ebenfalls nur vertretbare Annahmen des Gerichts ersetzt werden.

Das im Rahmen und zur Erfüllung der Berichtspflicht der Antragsgegnerin als Hauptaktionärin der Hymer AG (§ 327 c Absatz 2 Satz 1 AktG) eingeholte Bewertungsgutachten der

Ist ebenso wie der Prüfbericht des gerichtlich bestimmten sachverständigen Prüfers (§ 327 c Absatz 2 Satz 2 AktG) der vom 11.03.2013 der Entscheidung der Kammer uneingeschränkt zugrunde zu legen. Der Bericht gemäß § 327 c Absatz 2 Satz 1 AktG der Hauptaktionärin dient der Information der Minderheitsaktionäre im Hinblick auf den in der Hauptversammlung der Hymer AG vom 25.04.2013 gefassten Beschluss über die beabsichtigte Strukturmaßnahme (Squeeze-out). Ausgehend von den gesetzlichen Anforderungen an die Ausgestaltung und den Inhalt des Berichts richtet sich seine Ausführlichkeit, nach den auch für andere gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen entwickeln Standards. Insoweit schreibt § 293 a Absatz 1 Satz 1 AktG (stellvertretend für den Fall der Unternehmensverträge) vor, dass in einem ausführlichen schriftlichen Bericht neben der Darlegung und dem Inhalt der Strukturmaßnahme insbesondere auch Art und Höhe des Ausgleichs und der Abfindung (im Fall des hier vorliegenden Squeeze-out: Art und Inhalt der angemessenen Barabfindung) rechtlich und wirtschaftlich zu erläutern und zu begründen sind. Insbesondere der gesetzlichen Pflicht des Vorstands, die Angemessenheit der Barabfindung zu erläutern und zu begründen, dient regelmäßig die Einholung des sogenannten „Bewertungsgutachtens“. Das Maß der Konkretheit und damit auch der Detailliefe des Bewertungsgutachtens richtet sich damit nach dem gesetzlichen Zweck, dass die Minderheitsaktionäre sich in der Hauptversammlung ein vertiefendes Plausibilitätsurteil nicht nur über Sinn und Zweck der Strukturmaßnahme, sondern auch

über die Angemessenheit der angebotenen Barabfindung bilden können (Hüffer, Kommentar zum AktG, 12. Auflage, § 293 a, Rn. 15 m. w. N.).

Nach Überzeugung der Kammer gilt damit für den Inhalt des Bewertungsgutachtens der Maßstab, dass bedeutsame Umstände und Hintergründe der Strukturmaßnahme so nachvollziehbar darzustellen sind, dass ein vernünftiger Durchschnittsaktionär sachgerecht über die Strukturmaßnahme entscheiden kann und diese einer Plausibilitätskontrolle unterziehbar ist. Der Vorstandsbericht und damit auch das Bewertungsgutachten dürfen jedoch nicht zu einem Informationsüberfluss führen. Zudem wird deren Inhalt weiter begrenzt durch die gerichtlich anzuordnende Einholung eines Prüfberichts (vgl. Hüffer, a. a. O.).

Der oben genannte Plausibilitätsmaßstab gilt sowohl für das Bewertungsgutachten als auch für den Prüfbericht des sachverständigen Prüfers. Damit sind beide gutachterlichen Stellungnahmen (Bewertungsgutachten und Prüfbericht) nicht nach dem Maßstab einer eigenständigen Unternehmensbewertung der Hymer AG auszurichten. Ziel und Zweck der Information der Minderheitsaktionäre ist nicht, diesen eine eigenständige Bewertung der Gesellschaft zu ermöglichen. Der Zweck der bloßen Plausibilitätskontrolle fügt sich zudem zwangslos in den von den Gutachtern aber auch vom Gericht im Rahmen eines Spruchverfahrens zu beachtenden Grundsatz ein, dass die Planungshoheit, hier als integraler Bestandteil einer Unternehmensbewertung, nur dem zuständigen Organ (Vorstand) der Gesellschaft zusteht (unternehmerischer Ermessensspielraum). Nur wenn Anhaltspunkte dafür bestehen, dass die Planung des Vorstands die Grenzen des unternehmerischen Ermessensspielraums überschreitet, weil sie nicht auf zutreffenden Informationen beruht und/oder auf unrealistischen Annahmen aufbaut, sind von den Gutachtern und dem Gericht Korrekturen vorzunehmen.

Vorlegend werden jedoch sowohl das Bewertungsgutachten als auch der Prüfbericht diesen gesetzlichen Inhaltsanforderungen gerecht.

Das Bewertungsgutachten (vgl. Bericht ab Seite 26 - 71) stellt auf 45 Seiten detailliert die Unternehmensbewertung dar unter ausführlicher Darstellung der rechtlichen, wirtschaftlichen und steuerlichen Verhältnisse des Bewertungsobjektes und der zugrunde gelegten Bewertungsgrundsätze (hier: Ertragswertverfahren, Börsenkurs). Die Planung des Vorstands der Hymer AG wird in bewertungsüblicher Weise mit nachvollziehbarer Darstellung der Bereinigung der Vergangenheitszahlen, der Detailplanungsphase (inklusive Grobplanung) und der ewigen Rente nebst Ausführungen zu nichtbetrieblichem Vermögen und Sondervermögen aufgezeigt.

Auch der Prüfbericht der vom 11.03.2013 entspricht bereits nach der inhaltlichen Darstellung der Plausibilitätsprüfung des vom Bewertungsgutachter gefundenen Unternehmenswerts in vollem Umfang den gesetzlichen Anforderungen an einen Prüfbericht. Dies ergibt sich zum einen aus der detaillierten Darstellung der vorgenommenen Prüfungshandlungen nach Zeitraum, Datum und den Prüfungshandlungen sowie der Aufzählung der dem Prüfbericht zugrunde liegenden Prüfungsunterlagen (Seite 4 - 6 des Prüfberichts).

Darüber hinaus stellen die sachverständigen Prüfer auf insgesamt 80 Seiten im Einzelnen nachvollziehbar ihre Plausibilitätsprüfung dar. Die Kammer ist deshalb auf Grund des schriftlichen Prüfberichts, der ergänzenden mündlichen Erläuterungen der sachverständigen Prüfer sowie der ergänzenden schriftlichen Stellungnahme vom 15.02.2016 (Diskussionsstand zur Länderrisiko-prämie) überzeugt, dass diese sorgfältig und kritisch die Planansätze aus der Unternehmensplanung und die Bewertungsabschnitte der Bewertungsgutachter untersucht, geprüft und nachvollzogen haben.

Soweit die Antragsteller die Vorlegung weiterer Detailunterlagen der Unternehmensplanung verlangen, ist dies auf Grund der oben genannten Gründe für eine weitere Plausibilitätsbeurteilung durch die Antragsteller nicht erforderlich. Zudem besteht kein Anlass, noch § 7 Absatz 7 SpruchG die Vorlagen von Unterlagen, wie etwa Planungsrechnungen oder Arbeitspapiere der Wirtschaftsprüfer anzuordnen, denn es fehlt im Hinblick auf die Behandlung der Planung im Bewertungsgutachten, im Prüfbericht und in den ergänzenden Erläuterungen der sachverständigen Prüfer in der mündlichen Verhandlung an der Entscheidungserheblichkeit weiterer Informationen.

Ebenso wenig ist die Einholung eines weiteren gerichtlichen Sachverständigengutachtens angezeigt.

III.

Im Einzelnen ist zu den Einwendungen der Antragsteller und des gemeinsamen Vertreters auszuführen:

1.

Vergangenheitsanalyse:

Rügen der Antragsteller wegen nicht ausreichender Erläuterung von Bereinigungen bei der Vergangenheitsanalyse sowie wegen Fehlens eines Vergleichs der Plan-Zahlen mit den Ist-Zahlen greifen nicht durch.

Vorliegend wurde für die Vergangenheitsanalyse ein Zeitraum entsprechend dem unterjährigen Geschäftsjahr der Gesellschaft (01.09. bis 31.08. des Folgejahres) für die Geschäftsjahre 2009/2010, 2010/2011 und 2011/2012 zugrunde gelegt, mithin ein bewertungsüblicher Zeitraum von drei Vergangenheitsjahren.

Der Bewertungsgutachter hat zur besseren Vergleichbarkeit der Vergangenheitszahlen mit der künftigen Planungsrechnung die Vergangenheitszahlen um Aufwendungen und Erträge mit einmaligem und nicht mit der operativen Geschäftstätigkeit der Gesellschaft in Zusammenhang stehendem Charakter bereinigt. Auf Seite 47 ff. hat er diese Einmal- und Sondereffekte im Einzelnen nachvollziehbar dargestellt. Hierbei handelt es sich bei den Bereinigungen der Position „sonstige betriebliche Erträge“ im Wesentlichen um Erträge aus der Auflösung von abgegrenzten Verbindlichkeiten bei Sozialplänen, sowie um Aufwendungen im Zusammenhang mit der Insolvenz der Beteiligung „Hymer France“ im Jahr 2009/2010 sowie um Einzel- und Pauschalwertberichtigungen, Sonderprojektkosten und Zuführungen aus Rückstellungen. Die Position „Personalaufwand“ wurde bereinigt um Aufwendungen im Zusammenhang mit der Restrukturierung im Geschäftsjahr 2009/2010. Die Position „Abschreibungen“ wurde um außerplanmäßige Abschreibungen bereinigt (Abschreibungen in Bezug auf ein zu ersetzendes ERP-System Pro Alpha, bezüglich vermieteter Immobilien sowie Planungskosten für den Neubau einer Produktionsstätte der Beteiligung LAIKA). Die Position „sonstige Zinsen und ähnliche Aufwendungen“ wurde bereinigt im Hinblick auf den Abschluss einer strukturierten Finanzierung. Das Beteiligungsergebnis wurde lediglich im Geschäftsjahr 2010/2011 um 1 Mio. bezüglich außerplanmäßiger Abschreibungen einer nicht in die Konsolidierung einbezogenen niederländischen Tochtergesellschaft Geriba-Hymer Nederland B. V. bereinigt.

Der sachverständige Prüfer hat diese Bereinigungen überprüft (Seite 32 ff. des Prüfberichts) und im Einzelnen weiter benannt. Zur weiteren und besseren Vergleichbarkeit der Vergangenheitsrechnung mit der Planungsrechnung nahm der sachverständige Prüfer im Gegensatz zum Bewertungsgutachter zudem eine Umgliederung des „Aufwands für Leiharbeiter“ vor, und gliederte für alle drei Vergangenheitsjahre diesen Aufwand aus der Position „Materialaufwand“ in die Position „Personalaufwand“, der sich jeweils entsprechend erhöhte, um. Eine Auswirkung auf die

EBIT-Position im Verhältnis zu der Berechnung des Bewertungsgutachters ergab sich hierdurch jedoch nicht. Die bereinigte Ertragslage der Vergangenheit weist bei beiden Sachverständigen eine Steigerung der EBIT-Marge, bei nahezu gleichbleibender Rohertragsmarge, von 2,4 % (2009/2010) auf 4,3 % (letztes Vergangenheitsjahr) auf.

Die sehr detaillierten Darlegungen sowohl im Bewertungsgutachten als auch im Prüfbericht zeigen eine intensive Analyse der Vergangenheitsjahre im Hinblick auf erforderliche Bereinigungen von Einzelpositionen auf.

Auch die Rüge eines fehlenden Vergleichs der Plan-Zahlen mit den Ist-Zahlen in den Vergangenheitsjahren geht fehl. Aus dem Prüfbericht (Seite 39) wurde unter Einbeziehung weiterer dreier Vergangenheitsjahre ein Gesamtzeitraum über die Geschäftsjahre 2005/2006 bis 2011/2012 grafisch dargestellt. Mit Ausnahme der Geschäftsjahre 2008/2009 und 2009/2010 (Finanzkrise) zeigen sich bereits anhand der Grafik relativ geringe Abweichungen zwischen Plan und Ist.

Die Kammer ist deshalb der Überzeugung, dass die Vergangenheitsanalyse in korrekter Weise der Unternehmensbewertung zugrunde gelegt wurde.

2.

Unternehmensplanung.

a)

Planungstreue.

Aus den Darlegungen im Prüfbericht (Seite 39) ergibt sich aus der genannten Grafik für die Vergangenheit über einen Gesamtzeitraum von sieben Jahren lediglich mit Ausnahme des Finanzkrisenjahres 2008/2009 (hier lag der Ist-Umsatz deutlicher unter dem Plan-Umsatz) ein relativ enges Beieinanderliegen von Plan-Umsatz und Ist-Umsatz. Der sachverständige Prüfer, Wirtschaftsprüfer hat bei seiner Anhörung am 19.01.2016 in für das Gericht nachvollziehbarer Weise aus dieser grafischen Übersicht den Schluss gezogen, dass die Planung der Gesellschaft in der Vergangenheit relativ zuverlässig gewesen sei, d. h. weder zu ambitioniert noch zu konservativ. Die aus der Grafik zu erkennende Ausnahme (größere Abweichung zwischen

Plan- und Ist-Zahl) für das Geschäftsjahr 2008/2009 stehe im Zusammenhang mit der damals eingetretenen Finanz- und Wirtschaftskrise. Eine solche Abweichung sei auch bei anderen Unternehmen zu erkennen gewesen, verbunden mit der weiteren Folge, dass wegen der Finanz- und Wirtschaftskrise die Planungen für die nächsten zwei Jahre vorsichtiger ausfielen, wie dies hier auch der Fall war.

Vorliegend lag deshalb eine hinreichende Planungstreue vor.

b)

Zu negative Unternehmensplanung in der Detailplanungsphase I und der anschließenden Grobplanungsphase:

Die Planungsrechnung der Hymer AG besteht aus Plan-, Gewinn- und Verlustrechnungen, Plan-Bilanzen sowie Plan-Cash-Flow-Rechnungen. Sie umfasst die Detailplanung für die Jahre 2012/2013 bis 2014/2015 (drei Jahre), eine daran anschließende Grobplanung für die Jahre 2015/2016 bis 2017/2018 (drei Jahre) und anschließend die Phase der ewigen Rente (Phase II) ab dem Geschäftsjahr 2018/2019. Die Detailplanungsphase von drei Jahren gliederte sich wiederum in ein Budget-Jahr (2012/2013) und eine Detailplanung für die Jahre 2013/2014 und 2014/2015. Die an die Detailplanungsphase I angeschlossene dreijährige Grobplanungsphase wurde ebenfalls vom Vorstand verabschiedet (am 28.02.2013) und vom Aufsichtsrat genehmigt (04.03.2013), vgl. Bewertungsgutachten im Übertragungsbericht, Seite 31.

Eine weitere Aufgliederung des bei der Unternehmensplanung üblichen sogenannten 2-Phasen-Modells (Detailplanungsphase I und ewige Rente für Phase II) ist nach dem Kenntnisstand der Kammer bei Unternehmensbewertungen nicht unüblich. Die sachverständigen Prüfer und erklärten bei ihrer Anhörung in für das Gericht überzeugender Weise, dass das Einschleiben der sogenannten Grobplanung bewertungstechnisch begründet war, um zwei bedeutende Investitionsvorhaben transparenter abbilden zu können. Diese seien zum Bewertungsstichtag (25.04.2013) bereits hinreichend konkretisiert gewesen und befanden sich teilweise schon in einer Umsetzungsphase (Investition in ein neues ERP-System und Investition in eine neue LAIKA-Produktionsstätte in Italien; vgl. Prüfbericht Seite 38 unter Hinweis auf die Einbeziehung der Planungskosten LAIKA bereits in das Vergangenheitsjahr 2009/2010, auf Seite 34 des Prüfberichts).

Soweit die Einwendungen der Antragsteller sich dagegen wenden, dass vorliegend eine sogenannte Grobplanungsphase auf Initiative des Bewertungsgutachters Eingang in die Vorstandsplanung der Gesellschaft gefunden habe, handelt es sich nicht um eine unzulässige Planungsersetzung durch den Bewertungsgutachter.

Aus den Darlegungen der sachverständigen Prüfer bei der mündlichen Erläuterung ihres Prüfberichts ergibt sich, dass die Grobplanungsphase für die Geschäftsjahre 2015/2016 bis 2017/2018 dazu diene, zwei bereits in den Vergangenheitsjahren teilweise umgesetzte bedeutende längerfristige Investitionsvorhaben des Unternehmens transparenter abbilden zu können. Die erwarteten effizienzsteigernden Effekte durch diese Maßnahmen sollten im Wege der Grobplanungsphase darstellbar und bewertbar gemacht werden (vgl. Prüfbericht, Seite 38). Mithin handelte es sich hierbei nach Überzeugung der Kammer um eine Plananpassung aus bewertungstechnischen Gesichtspunkten (ebenso der sachverständiger Prüfbericht, Seite 38). Plananpassungen aus bewertungstechnischen Gesichtspunkten, die der Vorstand auf Grund von Gesprächen mit dem Bewertungsgutachter vornimmt, werden jedoch - wie hier durch den Vorstandsbeschluss vom 28.02.2013 der Fall - integraler Bestandteil der Vorstandsplanung. Ein aufsichtsratsabsegnender Beschluss lag hier am 04.03.2013 ebenfalls vor, sodass sich die Frage der rechtlich grundsätzlichen Erforderlichkeit eines absegnenden Aufsichtsratsbeschlusses erübrigt.

Insgesamt liegt deshalb keine unzulässige „Planungsanmaßung“ des Bewertungsgutachters vor. Da Anhaltspunkte fehlen, dass die Planungsentscheidung des Vorstandes nicht auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen beruhte, kann diese vorliegend auch nicht durch eventuell andere Planannahmen der Kammer ersetzt werden.

c)

Der Vorwurf einiger Antragsteller, es liege insgesamt eine zu pessimistische Planung des Unternehmens vor, zudem beeinflusst von den Annahmen des Bewertungsgutachters, greift ebenfalls nicht ein.

Hierzu im Einzelnen:

Umsatzerlöse:

Im Geschäftsjahr 2009/2010 betrugen die Umsatzerlöse 695,077 Mio. €. Sie stiegen im letzten Vergangenheitsjahr auf 859,172 Mio. €. Im ersten Detailplanungsjahr 2012/2013 fielen sie um

9,25 % auf 780,412 Mio. €, um dann wieder im Folgejahr 2013/2014 auf 905,730 Mio. € anzusteigen. Über die weiteren Planungsjahre bis zum Beginn der Phase II sollen die Umsatzerlöse dann auf 994,036 Mio. € anwachsen, mithin auf ein Niveau, das ab 2009/2010 nie erreicht wurde bzw. geplant war. Der Bewertungsgutachter führte den „Einbruch“ der Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2012/2013 (1. Planjahr) auf eine rückläufige Tendenz von Neuzulassungen bei Reisemobilen und Caravans in Europa (insbesondere in Südeuropa) zurück. Dieser Rückgang wurde mit Analyse der Markt- und Wettbewerbssituation durch den sachverständigen Prüfer (Prüfbericht Seite 24 ff.) bestätigt.

Danach war die Nachfrage nach Reisemobilen in den europäischen Absatzmärkten abhängig von der globalen und europäischen Konjunktur. Eine Analyse der Neuzulassungen der Freizeitfahrzeuge für die Jahre 2010 bis 2012 ergab insbesondere für den europäischen Absatzmarkt einen Rückgang von 156 006 Fahrzeugen in 2011 auf 146 631 Fahrzeugen im Jahr 2012. Eine weitere Unterteilung der Neuzulassung von Motorcaravans in dem genannten Zeitraum zeigte einen Rückgang im gleichen Gebiet von 74 994 Fahrzeugen in 2011 auf 73 472 Fahrzeugen im Jahr 2012 und für Neuzulassungen von Caravans einen Rückgang von 81 012 in 2011 auf 73 159 in 2012. Parallel zu den verschiedenen konjunkturellen Entwicklungen zeigten jedoch die einzelnen europäischen nationalen Märkte durchaus auch unterschiedliche und gegenläufige Entwicklungen (Prüfbericht Seite 27). Aus den genannten Marktentwicklungsanalysen ergibt sich für das Gericht nachvollziehbar, dass die Nachfrage in den europäischen Absatzmärkten von der europäischen Konjunktur abhängig ist. Wegen der nicht unproblematischen Wirtschaftsentwicklung in Europa wird dieser Markt zurückhaltend eingestuft. Unter diesem Hintergrund ist deshalb die Einschätzung des Bewertungsgutachters (Übertragungsbericht Seite 30 ff.) nachvollziehbar, dass seit Ende des Kalenderjahres 2012 sich eine rückläufige Tendenz von Neuzulassungen dieser Fahrzeuge zeigt.

Soweit eine nicht genügende Beachtung der Entwicklungspotentiale außereuropäischer Absatzmärkte (Osteuropa, Asien, Pazifikraum) von Antragstellern angesprochen wird, ergibt sich aus dem sachverständigen Prüfbericht, dass der Schwerpunkt des Absatzes der Produkte der Hymer AG im deutschen Inland (48 % des Konzernumsatzes) und europäischen Ausland (zirka 46 % des Konzernumsatzes) liegt. Danach entfällt auf außereuropäische Märkte nur ein Absatzanteil von zirka 6 %. Bei Beachtung dieser Tatsache ohne jegliche konkreten Anhaltspunkte, dass sich diese Umsatzverteilung in Zukunft signifikant zu Gunsten außereuropäischer Absatzmärkte verschieben wird, ist für das Gericht die Einschätzung sowohl des Bewertungsgutachters (Seite 30 ff. des Übertragungsberichts) als auch des sachverständigen Prüfers (Seite 28 ff.), dass

„danach von einer insgesamt stabilen und moderat positiven Entwicklung des Caravaningmarktes in den nächsten Jahren auszugehen ist“, plausibel und nachvollziehbar.

Damit erfolgte die Plananpassung des Vorstandes am 28.02.2013 „nach unten“ auf Grund widerspruchsfreier, zutreffender Informationen und realistischer Annahmen“. Aus diesem Grund ist die Vorstandsplanung einer gerichtlichen Korrektur nicht zugänglich.

d)

Die Rüge, die geplante Entwicklung des Materialaufwandes sei nicht sachgerecht (starker Anstieg der Materialaufwendungen und nur geringer Rückgang der Materialaufwandsquote), greift nicht Platz.

Der Bewertungsgutachter (Bericht 50) hat in nachvollziehbarer Weise dargelegt, dass die Gesellschaft den Materialaufwand analog zur Planung der Umsatzerlöse bottom-up und je Fahrzeugtyp anhand von Kalkulationsmodellen plant, die von der Hymer AG für interne Planungszwecke genutzt werden. Der Bewertungsgutachter hat den gegenüber dem Zeitraum 2009/2010 bis 2014/2015 im Geschäftsjahr 2012/2013 dargestellten einmaligen Rückgang der Materialaufwendungen nachvollziehbar damit erklärt, dass dieser mit dem geplanten Abbau der Lagerbestände im Zusammenhang steht, während ab dem Geschäftsjahr 2014/2015 auf Grund des erwarteten ansteigenden Produktionsvolumens wieder mit einem Aufbau der Lagerbestände gerechnet wurde. Ab diesem Geschäftsjahr habe die Gesellschaft im Hinblick auf erwartete Effizienzsteigerungen nach dem Produktionsstart des neuen Werks der Tochtergesellschaft LAIKA/Italien mit einer weitgehend umsatzproportionalen Materialaufwandsquote gerechnet. Der sachverständige Prüfer (Prüfbericht Seite 48, 49) hat in ausführlicher Weise dargestellt, dass er weitere Untersuchungen zur Plausibilisierung dieser geplanten Materialaufwandskosten vorgenommen habe: Abstimmung der in den Kalkulationsunterlagen angesetzten Produktmengen mit der der Planung der Umsatzerlöse zugrunde gelegten Planung, Nachvollziehen des Aufbaus und der Durchführung der Materialkosten-Planungen im Einzelnen nebst Erläuterung durch die Planungsverantwortlichen der Gesellschaft. Danach haben sich die bottom-up aufgebauten Planungsunterlagen mit der Gesamt-Konzernplanung abstimmen lassen. In diesem Zusammenhang wiesen die sachverständigen Prüfer wiederum darauf hin, dass bei Ihrer Analyse die oben dargestellte Umgliederung des Personalaufwands für die Leiharbeiter von der Position „Materialaufwand“ in die Position „Personalaufwand“ von ihnen vorgenommen wurde. Auf Grund dieser ausführlichen und nachvollziehba-

ren Darstellungen in dem Bewertungsgutachten und im Prüfbericht hat die Kammer keinerlei Anhaltspunkte dafür, dass die Planung der Gesellschaft auf unzutreffenden Informationen beruhte und auf unrealistischen Annahmen aufbaute.

e)

Rügen der Antragsteller hinsichtlich eines zu hoch geplanten Personalaufwands greifen ebenfalls nicht durch.

Aus dem Bewertungsgutachten (Seite 50 ff.) geht hervor, dass im Hinblick auf die Planung einer nahezu gleichbleibenden Mitarbeiterzahl im Detailplanungszeitraum 2012/2013 bis 2014/2015 im Vergleich zu dem letzten Vergangenheitsjahr (Zahl der Mitarbeiter 2011/2012: 3 056, Anzahl der Mitarbeiter 2014/2015: 3 051) die geplante Steigerung des Personalaufwandes hauptsächlich auf der jährlichen Tarifierhöhung (zwischen 2 % - 4 %) beruhte. Auch im sachverständigen Prüfbericht (Seite 50) wurde im Einzelnen detailliert dargelegt, wie die Planung des Personalaufwandes erfolgte, bezogen auch auf die einzelnen Reisemobil-Caravan-Marken der Hymer AG. Die in der Planung der Gesellschaft angenommene Bandbreite der jährlichen Tarifierhöhungen (2 % - 4 %) liegt nicht außerhalb üblicher langjähriger Tarifierhöhungen. Insgesamt ist daher wiederum festzustellen, dass keinerlei Anhaltspunkte vorliegen, dass die Planung der Gesellschaft nicht auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen beruhte.

f)

Auch die geplanten Investitionen begegnen keinen durchgreifenden Bedenken.

Nachvollziehbar und plausibel wurde im Bewertungsgutachten (Seite 51) dargestellt, dass die Investitionen im Vergleich zu dem letzten Vergangenheitsjahr zwar insgesamt anstiegen (von 14,719 Mio. € im letzten Vergangenheitsjahr über 18,044 Mio. € im 1. Detailplanungsjahr auf 22,31 Mio. € im letzten Detailplanungsjahr 2014/2015). Diese Entwicklung spiegelt sich aber auch in den weiteren Vergangenheitsjahren wieder, die einen Anstieg der Investitionen von 8,289 Mio. € in 2009/2010 bis 14,719 Mio. € in 2011/2012 aufzeigen. Lediglich im Detailplanungsjahr 2013/2014 steigen die Investitionen stark und überproportional an (von 18,044 Mio. € im Vorjahr auf 56,992 Mio. €). Dies, so der Bewertungsgutachter, beruhte jedoch auf Sonderfaktoren: Neubau des Produktionswerks LAIKA in Italien, Investitionen am Standort Bad Waldsee sowie Kosten für die Einführung des neuen ERP-Systems. Auch insoweit bestehen deshalb keine Anhaltspunkte für eine fehlerhafte Planung des Vorstands.

g)

Auch die Planung der Abschreibung durch die Gesellschaft ist plausibel und nachvollziehbar.

Aus dem Bewertungsgutachten (Seite 50) zeigt sich zwar in den Vergangenheitsjahren eine stetige Verringerung der Abschreibungen (von 21,51 Mio. € in 2009/2010 auf 18,8 Mio. € in 2011/2012). Im Detailplanungszeitraum 2012/2013 bis 2014/2015 steigen die Abschreibungen zunächst deutlich im 1. Detailplanungsjahr auf 23,042 Mio. € an und liegen dann im letzten Detailplanungsjahr 2014/2015 bei 23,28 Mio. €. Der Bewertungsgutachter hat auch hier plausibel dargelegt, dass der signifikante Anstieg der Abschreibungen im 1. Detailplanungsjahr 2012/2013 wiederum im Zusammenhang mit der Einführung des neuen ERP-Systems durch außerplanmäßige Abschreibung des alten ERP-Systems Pro Alpha in Höhe von bereits 3,274 Mio. € steht. Demgegenüber wird das neue Produktionswerk LAIKA erst ab dem Geschäftsjahr 2014/2015 betriebsbereit, mit der Folge, dass erst ab diesem Zeitpunkt die Abschreibungen sich wieder erhöhen.

Der sachverständige Prüfer (Seite 51) verprobte die Entwicklung der Abschreibungen in den Vergangenheitsjahren 2009/2010 bis 2011/2012 über den gesamten Zeitraum der Detailplanungsphase I einschließlich der anschließenden Grobplanungsphase (Jahre 2012/2013 bis 2017/2018), indem er die Abschreibungen ins Verhältnis der Gesamtleistung setzte. Dies ergab im ersten Vergangenheitsjahr ein Verhältnis von 3,1 % und endete im letzten Grobplanungsjahr bei 2,9 % mit einem kleinsten Verhältnis von 2,2% in 2011/12 und 2013/14..

Diese Darlegungen sind detailliert und nachvollziehbar. Die Planung des Vorstands beruhte deshalb ebenfalls auf zutreffenden Informationen und realistischen Annahmen.

h)

Auch die „sonstigen betrieblichen Aufwendungen“ wurden in nachvollziehbarer Weise von Bewertungsgutachter und dem sachverständigem Prüfer dargestellt.

Dies ergibt sich aus dem Bewertungsgutachten Seite 51. Danach beinhalten die „sonstigen betrieblichen Aufwendungen“, Aufwendungen für den Vertrieb und die Vermarktung der Caravans und Reisemobile, insbesondere Werbeaufwendungen, Vertriebsaufwendungen, Mietaufwendungen und Fremdreparaturen. Das Verhältnis der sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Prozent der Gesamtleistung zeigt in den Vergangenheitsjahren eine Schwankung von 7 % (2009/2010) bis 6,7 % (2011/2012) sowie einen kontinuierlichen leichten Abstieg in den ersten drei Detailplanungsjahren von 6,9 % auf 6,3 %. Im sachverständigen Prüfbericht (Seite 51) wird darüber hinaus dargestellt, dass dieses Verhältnis der betrieblichen Aufwendungen auch in dem gesamten Grobpla-

nungszeitraum bis 2017/2018 bei 6,3 % angesetzt wurde. Die sachverständige Prüfer erläutern zudem, dass diese rückläufige Entwicklung vor den Hintergrund einer steigenden Gesamtleistung von jährlich durchschnittlich 6 % stattfindet. Dies ist für die Kammer nachvollziehbar. Anhaltspunkte für unzutreffende und/oder unrealistische Planungsprämissen des Vorstandes der Gesellschaft bestehen nicht.

i)

Auch die Verzinsung der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten wurde offengelegt (Zinssätze zwischen 3,26 % und 3,66 % nebst Verzinsung der Pensionsverbindlichkeiten mit 5,09 %). Aus den weiteren Darlegungen im Prüfbericht (Seite 52) ergibt sich eine Verbesserung des Zinsergebnisses im Planungszeitraum auf Grund laufender Tilgungen, der Inanspruchnahme aus dem Konsortialkreditvertrag sowie auf Grund einer erwarteten Verbesserung der Zinskonditionen. Zudem haben die sachverständigen Prüfer die Ableitung des Finanzergebnisses anhand eines integrierten Bewertungsmodells nachvollzogen und kamen dabei zu dem Ergebnis, dass die verwendeten Zinssätze angemessen sind. Auch hier bestehen keine Anhaltspunkte für fehlerhafte Planungsprämissen des Vorstands.

j)

Rügen einer nicht nachvollziehbaren Ausschüttungsquote, respektive Thesaurierungsquote in Verbindung mit einer nicht nachvollziehbaren Erhöhung des Verschuldungsgrades greifen nicht Platz.

Die Gesellschaft plante für den Detailplanungszeitraum 2012/2013 bis 2014/2015 eine Ausschüttung von 3 Mio. € im 1. Detailplanungsjahr, sodann jeweils 6 Mio. in den beiden Folgejahren. Die Ausschüttungsquote lag zwischen 43,05 % (2012/2013) und 26,1 % (2014/2015). Für den Zeitraum der Grobplanung sowie den Zeitraum der ewigen Rente wurde jeweils eine konstante Ausschüttungsquote von 40 % angesetzt. Diese Ausschüttungsquote/Thesaurierungsquote entspricht den Vorgaben des IDW S1 i.d.F. 2008, Ziffer 4.2.3.. Danach wird in der Detailplanungsphase (2012/2013 bis 2014/2015) die von der Geschäftsleitung konkret geplante Ausschüttung für maßgebend erachtet. In der Phase der ewigen Rente erfolgt dann insoweit eine Typisierung. Hierbei entspricht es anerkannter und gebräuchlicher Bewertungsmethodik, das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zu dem Ausschüttungsverhalten der Alternativanlagen anzusetzen. Hierbei ist eine durchschnittliche Ausschüttungsquote des Kapital-

markts in einer Bandbreite von 40 % bis 60 % zu beobachten. Im Hinblick auf das konkrete Ausschüttungsverhalten in der Detailplanungsphase I (mit 43,5 % bis 26,1 %) ist für die Grobplanungsphase und die ewige Rente die Annahme eines Ausschüttungsverhaltens von 40 % nicht zu beanstanden. Es liegt in der oben genannten Bandbreite und schließt sich auch seiner Höhe nach an die konkrete Ausschüttungsplanung in der Detailplanungsphase I an.

Auch der sachverständige Prüfer hat diese Innenfinanzierung nachvollzogen. Aus der Zusammenfassung der Detailplanungsphase bis zur ewigen Rente (Seite 67 des sachverständigen Prüfberichts) ergibt sich zudem, dass ab dem Planungsjahr 2012/2013 bis zur ewigen Rente auch der Verschuldungsgrad (von 57 % bis 28 %) stetig sinkt. Die kurzfristige Wiedererhöhung des Verschuldungsgrades in den Jahren 2014/2015 (54 %) und 2015/2016 (46 %) steht ersichtlich im Zusammenhang mit den hohen Investitionen für das neue LAIKA-Werk in Italien. Insgesamt ergibt sich aber daraus, dass der Verschuldungsgrad kontinuierlich abfällt, und nicht, wie dies von Antragstellern teilweise gerügt wird, ansteigt.

Im Übrigen ist dadurch keine Benachteiligung der Minderheitsaktionäre zu verzeichnen. Die thesaurierten Gewinne werden vorlegend teilweise zur Innenfinanzierung des Unternehmens verwendet (Tilgung von Verbindlichkeiten, Verwendung für operativ notwendige Investitionen). Dies kommt dem Unternehmenswert durch ein verbessertes Zinsergebnis zugute (vgl. auch das oben dargestellte Absinken des Verschuldungsgrades über den Planungszeitraum der Detailplanungsphase I bis hin zur ewigen Rente). Soweit die Thesaurierung nicht für die Innenfinanzierung verwendet wird, wurden (Bewertungsgutachter Seite 63) in der Fortführungsperiode den Anteilseignern die thesaurierten Beträge unmittelbar als Wertbeiträge aus Wertsteigerungen zugerechnet. Die Antragsgegnerin weist hier zu Recht darauf hin, dass sich bei dieser Bewertungsweise durch den damit verbundenen Steuerstundungseffekt (wegen erst künftiger Ausschüttungen kommen Einkommenssteuer und Solidaritätszuschlag auch erst künftig zum Tragen) ein Werterhöhungsbeitrag zu verzeichnen ist, der allen Anteilseignern, sei es Großaktionär oder Minderheitsaktionär, zugutekommt.

Auch diese Planannahmen des Vorstands einerseits sowie das Bewertungsvorgehen des Bewertungsgutachters und des sachverständigen Prüfers andererseits (für die Phase der ewigen Rente) sind bewertungsüblich, vom Gericht nicht zu beanstanden und daher eine tragfähige Schätzgrundlage für die Ermittlung des Unternehmenswerts.

k)

Beachtung von Synergieeffekten.

Die Frage von Antragstellern, wie die Synergieeffekte verwertet wurden, wurde in der Antragserwiderung vom 25.02.2014 (Seite 33) hinreichend detailliert und nachvollziehbar dargelegt: Es wurden Synergien berücksichtigt, soweit diese zum Bewertungsstichtag schon bestanden. Dies betreffe Synergien mit der CMC-Gruppe. Die Gesellschafter der Antragsgegnerin und dieser Gruppe seien identisch. Die Hymer AG und die CMC-Gruppe arbeiteten im Einkauf seit Jahren zusammen. Dies wirke sich auf Grund günstiger Einkaufspreise zu Gunsten beider Unternehmen aus. Dieser Umstand habe in die Unternehmensbewertung Eingang gefunden. Weitere zu beachtende Synergieeffekte bestünden nicht.

3.

Einwendungen der Antragsteller gegen die Höhe und den Ansatz des Kapitalisierungzinssatzes und seiner Faktoren, wie Basiszins, Risikoprämie, Beta-Faktor, Zusammensetzung der Peergroup, sowie eine zusätzlich zu berücksichtigende Länderrisikoprämie und des Wachstumsabschlags sind nicht berechtigt.

a)

Basiszins.

Der angesetzte Basiszins vor persönlicher Einkommensteuer in Höhe von 2,5 % (gerundet) wird von der Kammer nicht beanstandet. Der Basiszins ist Ausgangsgröße für die zu bestimmende Rendite einer Alternativanlage und entspricht dem landesüblichen Zinssatz für eine quasi risikofreie Anlage. Er wird aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen abgeleitet. Die Verwendung eines typisierten, einheitlichen, laufzeitkonstanten Basiszinssatzes entspricht anerkannter und gebräuchlicher Methodik der Unternehmensbewertung. Vorliegend wurde der Basiszins nach der Zinsstrukturkurve der deutschen Bundesbank ermittelt auf Grund eines 3-Monats-Durchschnittskurses vor dem Stichtag 5. März 2013. Dies entspricht Empfehlungen des IDW und des FAUB, die - wie dargelegt - taugliche Schätzgrundlagen für die Unternehmensbewertung bilden.

b)

Risikozuschlag.

Zur Herstellung der Risikoäquivalenz sind Korrekturen des Basiszinssatzes erforderlich, um dem Umstand gerecht zu werden, dass Unternehmensbeteiligungen im Vergleich zu öffentlichen Anleihen ein höheres Risiko aufweisen, dagegen aber höheren Inflationsschutz bieten. Der Bewertungsgutachter und der sachverständige Prüfer haben bei der Ermittlung des Risikozuschlags das in der Betriebswirtschaftslehre anerkannte TAX-CAPM-Modell zugrunde gelegt. Danach setzt sich der Risikozuschlag aus den Komponenten Marktrisikoprämie und Beta-Faktor zusammen. Auch diese Vorgehensweise ist grundsätzlich taugliche Schätzgrundlage für eine Unternehmensbewertung.

In nicht zu beanstandender Weise haben der sachverständige Prüfer und der Bewertungsgutachter die Marktrisikoprämie nach Steuern auf 5,5 % zunächst festgesetzt (Verlautbarungen des FAUB vom 19.09.2012 mit einer Bandbreite von 5 % bis 6 % nach persönlichen Steuern). Allerdings wurde vorliegend zur Marktrisikoprämie eine sogenannte Länderrisikoprämie hinzu addiert in Höhe von 0,45 % vor Steuern bzw. 0,38 % nach persönlicher Steuer (Gesamtrisikozuschlag mithin 5,86 % nach Steuern).

Die sachverständigen Prüfer führten in ihrem Bericht (Seite 63 ff.) und in ihrer schriftlichen ergänzenden Stellungnahme vom 15.02.2016 sowie bei ihrer mündlichen Anhörung am 19.01.2016 (Protokoll Seite 14) aus, dass eine Länderrisikoprämie als zusätzlicher Risikozuschlag weitere Risiken in das Bewertungskalkül integrieren soll, die vorliegend bei der Hymer AG sich als sogenannte derivative ausländische Länderrisiken in Fällen politischer und sonstiger regulatorischer Beschränkungen des Geldverkehrs (Bankenregulierungen, steuerliche Gesetzgebungen etc.) auf die Wirtschaftsleistung eines (ausländischen) Landes auswirken können. Unternehmen, wie hier, die in mehreren ausländischen Ländern tätig sind, sind den ausländisch spezifischen Risiken ausgesetzt. Diese werden zwar grundsätzlich im sogenannten Zähler (bei der Planung der künftigen Ergebnisse) berücksichtigt. Oftmals können solche Risiken jedoch nicht so konzentriert werden, sodass man sie schon in der Planungsrechnung abbilden kann. Hierzu gehören Risiken, die auch in einer allgemeinen Verunsicherung der Märkte liegen können, z. B. auf Grund einer allgemeinen Finanz- und Wirtschaftskrise. Solche Risiken seien dann, ohne dass eine zusätzliche Berücksichtigung vorliege, auch im Nenner des Bewertungskalküls zu berücksichtigen.

Mit der ergänzenden Stellungnahme der sachverständigen Prüfer vom 15.02.2016 wird weiter dargelegt, dass seit zirka 2009 beim IDW Innerhalb der Sitzungen des Fachausschusses (FAUB) die Frage der Berücksichtigung eines solchen zusätzlichen Länderrisikos diskutiert und problematisiert wird. Zwar ergibt sich aus den Unterlagen auch das Vorhandensein von Gegenstimmen in der Betriebswirtschaftslehre bei der Frage einer zusätzlichen Berücksichtigung eines Länderrisikos. Auf Grund dieser Darlegungen und vorgelegten Anlagen zeigt sich für die Kammer jedoch, dass es sich bei der Frage des sogenannten Länderrisikos nicht nur um eine vereinzelt angewandte Bewertungsmethode handelt und die Verwendung dieser Methode in der Fachliteratur „zumindest als vertretbar“ angesehen wird.

Solche zusätzlichen Länderrisiken bestehen vorliegend nach den überzeugenden Darlegungen des sachverständigen Prüfers insbesondere in den Ländern Italien, Frankreich und Belgien, auf deren Märkten die Gesellschaft in nicht unwesentlichem Umfang (zusammen 24,51 % in den genannten Ländern Frankreich, Italien und Belgien, vgl. Prüfbericht Seite 24) tätig ist.

Da auch unter Einbeziehung einer Länderrisikoprämie die Marktrisikoprämie mit zusammen 5,86 % in der vom IDW genannten Bandbreite von 4 % bis 6 % nach Steuern liegt, wird von der Kammer die zusätzliche Einbeziehung einer Länderrisikoprämie in die Marktrisikoprämie nicht beanstandet und der Bewertung zugrunde gelegt.

d)

Beta-Faktor.

Noch dem TAX-CAPM-Modell kommt dem sogenannten Beta-Faktor die Funktion zu, im Rahmen der Bemessung des Risikozuschlags das individuelle Risiko des zu bewertenden Unternehmens abzubilden. Der Beta-Faktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zum Markt-Portfolio verhält. Vorliegend haben die Bewertungsgutachter und die sachverständigen Prüfer bei der Ermittlung des Beta-Faktors zunächst, da die Aktie der Gesellschaft börsennotiert war, das unternehmenseigene Beta geprüft. Der Bewertungsgutachter ermittelte dieses unter Zugrundelegung eines 5-Jahres-Zeitraums bis zum 19.02.2013 zwischen 0,32 und 0,57 (Mittel: 0,46) fest. Die sachverständigen Prüfer gelangten zu ähnlichen Werten zwischen 0,0 und 0,4. Der Bewertungsgutachter kam zu dem Ergebnis, dass auf Grund eines gerin-

gen Free-Float der Aktien der eigene Beta-Faktor der Gesellschaft keine sachgerechte Grundlage zur Ableitung des Risikozuschlags darstellte. Weitere Analysen (t-Test, Bestimmtheitsmaß, Bid-Ask-Spreads) bestätigten dieses Ergebnis.

Auch die sachverständigen Prüfer kamen zu dem gleichen Ergebnis. Diese stellten fest, dass die Größenordnung der Bandbreite des eigenen Beta-Faktors von 0,0 bis 0,4 nicht nur ein sehr geringes systematisches Risiko vorzugeben scheint, sondern insbesondere auch unterhalb des systematischen Risikos der Branche für Grundnahrungsmittel liege, die Branche mit den niedrigsten Beta-Faktoren sämtlicher Branchen. Für die sachverständigen Prüfer wurde die Einschätzung, dass die Kursbildung der Hymer-Aktie verzerrt sei, durch weitere Untersuchungen der Kennzahlen der Liquidität der Hymer-Aktie bestätigt. Aus diesem Grunde bevorzugte der Bewertungsgutachter mit Zustimmung der sachverständigen Prüfer für die Bestimmung des Beta-Faktors die Zugrundelegung der Beta-Faktoren vergleichbarer Unternehmen (sogenannte Peer-Group). Hierbei handelt es sich grundsätzlich um eine anerkannte Vorgehensweise bei der Unternehmensbewertung. Auch wenn vorliegend lediglich zwei mit der Hymer AG vergleichbare Unternehmen im europäischen Ausland (Schweden und Frankreich), die auch börsennotiert waren, gefunden und der Peer-Group zugrunde gelegt wurden, ist die vorgenommene Analyse der Beta-Faktoren dieser Peer-Group-Mitglieder aus den oben genannten plausiblen und nachvollziehbaren Gründen der Zugrundelegung des eigenen Beta-Faktors der Gesellschaft vorzuziehen. Hierbei haben der Bewertungsgutachter und der sachverständige Prüfer zudem inhaltlich verschiedene Zeiträume (Bewertungsgutachter: 5-Jahreszeitraum von jeweils einem Jahr auf Basis wöchentlicher Renditen; der sachverständige Prüfer: einerseits einen 5-Jahreszeitraum für die Jahre 2008 bis 2012 auf Basis monatlicher Renditen mit 60 Datenpunkten und andererseits auf einen 2-Jahreszeitraum für die Jahre 2011 bis 2012 auf Basis wöchentlicher Renditen mit 104 Datenpunkten) herangezogen. Bei der Evaluierung dieser Beobachtungszeiträume sowie unter Beachtung der Bereinigungen der jeweiligen Kapitalstruktur der Peer-Group-Mitglieder zwecks Vergleichbarkeit (Überleitung der verschuldeten Beta-Faktoren in unverschuldet) bestätigte der sachverständige Prüfer im Ergebnis den von dem Bewertungsgutachter ermittelten Beta-Faktor des Unternehmens mit 0,82.

Diese Vorgehensweise ist bewertungsüblich und wird von der Kammer nicht beanstandet.

d)

Wachstumsabschlag.

Rügen gegen die Höhe des angesetzten Wachstumsabschlags von 1 % greifen nicht Platz. Der Wachstumsabschlag ist nicht zwingend mindestens in Höhe der zu erwartenden Inflationsrate anzusetzen, denn er bezweckt keinen Inflationsausgleich an sich. Bei seiner Ermittlung werden die spezifischen Verhältnisse der Branche und der Gesellschaft zugrunde gelegt. Das war vorliegend der Fall. Der Wachstumsabschlag von 1 % gibt ein angenommenes Wachstum auf einem eher mittleren Niveau wieder (weder besonders moderat noch besonders ambitioniert). Die Einschätzung des Bewertungsgutachters, dass das Marktumfeld der Hymer AG künftig von einem hohen Wettbewerb mit der Folge anhaltenden Preisdrucks und einer nur eingeschränkten Überwälzbarkeit von Inflationsbedingten Preissteigerungen geprägt sein dürfte, stützte auch der sachverständige Prüfbericht. Dort wird auf ein weiteres Spezifikum der Gesellschaft hingewiesen: Ihr Umsatzwachstum ist im Detailplanungszeitraum im Wesentlichen mengen- und weniger preisgetrieben. Hiervon ist auch in der Phase der ewigen Rente auszugehen. In nachvollziehbarer Weise führten die sachverständigen Prüfer hierzu aus, dass jedoch ein mengeninduziertes Wachstum auf dem Markt für Reisemobile und Caravans künftig eher begrenzt sein könnte. Hierbei seien auch stetig sich verändernde Urlaubsverhalten, neue regulatorische Einflüsse und die Möglichkeit nachlassender Begeisterung nachfolgender Generationen für Urlaubsreisen mit Reisemobilen zu berücksichtigen.

Auch das Gericht erachtet daher den ermittelten Wachstumsabschlag, der sich mit 1 % im Bereich einer Bandbreite von bewertungsüblichen 0 % bis 2 % bewegt, als taugliche Grundlage für die Bemessung der Kapitalisierungszinssatzes.

4.

Gesondert bewertetes Vermögen.

a)

Rügen der Antragsteller bezüglich unvollständiger Darlegung und Berücksichtigung der Tochtergesellschaften und sonstigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens greifen ebenfalls nicht ein.

Im Bewertungsgutachten (Bericht Seite 64) werden sämtliche Beteiligungen der Hymer AG (10 inländische und ausländische Gesellschaften) aufgeführt und dargestellt, dass für diese Beteiligungen jeweils nur unwesentliche Jahresüberschüsse zu erwarten seien, weshalb die Beteiligungen mit dem jeweiligen bilanziellen Eigenkapital zum 31.8.2012 angesetzt wurden, wobei seit diesem

Zeitpunkt bei allen Beteiligungen keine weiteren Kapitalmaßnahmen mehr stattfanden. Bei den zwei Beteiligungen Hymer France und SCI Alsace wurde kein Beteiligungswert angesetzt, da diese im Rahmen eines Insolvenzverfahrens liquidiert, aber noch nicht gelöscht worden seien. Der sachverständige Prüfer hat diese Bewertung nachvollzogen und weiter ausgeführt, dass bei der Bürstner AG, Schweiz, auf Basis eines Erwartungswerts für den Liquidationserlös von 300.000,00 Schweizer Franken die Bewertung durch Umrechnung in Euro zum Stichtagskurs erfolgt sei. Dies ist ebenfalls nicht zu beanstanden. Gleiches gilt für die nachvollziehbare Darstellung insbesondere des Werts des Werksgeländes der LAIKA, Italien. Dort wurde, wie oben bereits dargelegt, die Investition in eine neue Produktionsstätte geplant. Das alte Grundstück der Produktionsanlagen wurde deshalb in korrekter Weise als nicht betriebsnotwendiges Vermögen eingeordnet und insoweit als Sonderwert dargestellt. Die Wertermittlung basiert auf einer Schätzung, nämlich einem geplanten Veräußerungserlös von 8 Mio. € im Jahr 2014/2015. Bei Abzug der Unternehmenssteuern für die Veräußerung, der Belastung mit persönlichen Einkommensteuer nach Ausschüttung des Veräußerungserlöses sowie unter Diskontierung auf den Bewertungsstichtag ist damit der ermittelte Wert von 4,93 Mio. € in nachvollziehbarer und nicht zu beanstandender Weise dargelegt worden. Dass weiteres nicht betriebsnotwendiges Vermögen nicht berücksichtigt worden sei, ist für das Gericht nicht ersichtlich.

5.

Ein Liquidationswert wurde zu Recht der Unternehmensbewertung nicht zugrunde gelegt. Diese Bewertungsmethode kommt nur zur Anwendung, wenn die Fortführung des Unternehmens nicht beabsichtigt ist oder eine Fortführung unrentabel wegen dauerhafter negativer Ertragsaussichten wäre. Beides ist bei der Hymer AG nicht der Fall. Zudem ergaben überschlägige Berechnungen, dass ein eventueller Liquidationswert unter dem Ertragswert liegen würde. Solche überschlägigen Berechnungen sind bei der vorliegend guten Fortführungsprognose des Unternehmens hinreichend.

6.

Der Unternehmenswertermittlung sind auch nicht verkaufte Forderungen aus drei Factoring-Verträgen in Höhe von 44,077 Mio. per 31.08.2012 nicht hinzuzurechnen.

Im Fall des Verkaufs von Forderungen vor ihrer Fälligkeit fließt, worauf die Antragsgegnerin zu Recht hinweist, der entsprechende Verkaufserlös entweder in die Liquidität oder wird zur Vermin-

derung der Schulden verwendet. Irgendwelche Anhaltspunkte oder Ansätze dafür, dass vorliegend die Gesellschaft 44 Mio. € Forderungsverkaufserlös nicht auf diese Weise „verwendet“ hätte, bestehen für das Gericht nicht.

7.

Zu Unrecht bezahlte Dividenden wegen Meldepflichtverletzungen gemäß §§ 21, 22, 28 WpHG:

Eine Antragstellerin behauptet, der Unternehmenswert der Hymer AG zum 25.4.2013 sei um zu Unrecht ausgezahlte Dividenden zu erhöhen. Wegen der Verschleierung des Hauptaktionärskreises der Antragsgegnerin sollen sich Anhaltspunkte ergeben für die Verletzung von Meldepflichten gemäß §§ 21, 22 WpHG mit der Folge des Ruhens von Dividendenbezugsrechten gemäß § 28 WpHG.

Die Antragsgegnerin trug demgegenüber vor, dass _____ und _____ keine unmittelbaren oder mittelbaren Aktionäre der Antragsgegnerin seien, wobei allein ihre Stellung als ehemalige Vorstände der Antragsgegnerin grundsätzlich keine Meldepflichten gemäß §§ 21 ff. WpHG auslösen.

Anhaltspunkte für ein irgendwie abgestimmtes Verhalten zwischen _____ und _____ in Verbindung mit daraus resultierenden Meldepflichten nach § 22 WpHG bestehen nicht. Aus der mit Anlage LL 15 vorgelegten Veröffentlichung gemäß § 26 Absatz 1 WpHG ergibt sich zudem, dass _____ bis 13.12.2011 seine 75%ige Beteiligung an der Antragsgegnerin auch auf 0 reduziert hatte (Meldung gemäß § 21 Absatz 1 WpHG). Irgendwelche Anhaltspunkte dafür, ob eventuell und wann irgendwelche Anteilsnachfolger von Erwin Hymer ab 13.03.2011 eventuelle nach §§ 21, 22 WpHG bestehenden Meldepflichten verletzt haben könnten, bestehen nicht und ergeben sich auch nicht auf Grund einer eventuellen Verschleierung von Anteilsinhabern, die sich eventuell hinter der sogenannten _____ mit einer c/o-Adresse befinden könnten. Zudem fehlen für das Gericht jegliche Indizien dafür, dass die gemäß § 120 AktG jährlich erforderlichen Vorstandsentslastungsbeschlüsse an einer fehlenden Rückforderung zu Unrecht ausbezahlter Gewinnanteile (§ 62 Absatz 1 Satz 1 AktG) durch den Vorstand scheiterten, oder deshalb mit Erfolg angefochten worden sind. Auch hat das Gericht im Übrigen keine Anhaltspunkte dafür, dass Aktionäre der Hymer AG als Dividendenempfänger bösgläubig im Sinne des § 62 Absatz 1 Satz 2 AktG gewesen sein könnten.

Diese Rüge erfordert deshalb keine weitere Aufklärung durch das Gericht.

8.

Börsenkurs.

Der Börsenkurs als unterer Wert des Unternehmens der Gesellschaft wurde ebenfalls beachtet. In korrekter Weise wurde der durchschnittlich gewichtete Börsenkurs der Hymer AG in dem 3-Monats-Zeltraum vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme (am 27.11.2012) mit 48,33 € ermittelt, der damit unter dem nach der Ertragswertmethode ermittelten Unternehmenswert lag.

9.

Der Unternehmenswertberechnung lagen zur Plausibilisierung des ermittelten Werts auch in bewertungsüblichem Umfang vergleichende Bewertungen nach Multiplikatoren-Methoden zugrunde (vgl. sachverständiger Prüfbericht Seite, 73, 74).

Die Kostenentscheidung folgt aus § 15 SpruchG. Es ist nicht veranlasst, abweichend von den gesetzlichen Regelungen den Antragstellern aus Billigkeitsgründen die Gerichtskosten, auch nur teilweise, aufzuerlegen und Kostenerstattungen anzuordnen. Dies gilt auch, soweit Anträge als unzulässig zu verwerfen waren, denn gesonderte Kosten sind dadurch nicht verursacht worden.

Der Geschäftswert ist nach § 74 GNotKG auf den Mindestwert von 200.000,00 € festzusetzen.

Rechtsmittelbelehrungen:

Gegen diesen Beschluss kann das Rechtsmittel der Beschwerde (§ 12 Absatz 1 SpruchG) eingelegt werden. Die Beschwerde muss binnen einer Frist von 1 Monat (§ 63 Absatz 1 FamFG) eingelegt werden. Die Frist beginnt mit der schriftliche Bekanntgabe des Beschlusses an die Beteiligten. Kann die schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von 5 Monaten nach Erlass des Beschlusses (§ 63 Absatz 3 FamFG).

Die Beschwerde ist bei dem Landgericht Stuttgart, Urbanstraße 20, 70182 Stuttgart einzulegen (§ 64 Absatz 1 Satz 1 FamFG). Die Einlegung der Beschwerde bei dem Oberlandesgericht als Beschwerdegericht wahrt diese Frist nur, wenn die Beschwerde innerhalb der Frist noch an das Landgericht gelangt.

Die Beschwerde kann nur durch eine Beschwerdeschrift eingelegt werden, die durch einen

Rechtsanwalt unterzeichnet sein muss (§ 12 Absatz 1 Satz 2 SpruchG). Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird (§ 64 Absatz 2 Satz 2 FamFG). Eine Begründung soll vorgelegt werden (§ 65 Absatz 1 FamFG). Die Begründung ist wegen der Abhilfeentscheidung nach § 63 Absatz 1 FamFG beim Landgericht Stuttgart einzureichen.

Geschäftswertfestsetzung:

Die Festsetzung des Geschäftswerts kann mit der Beschwerde nach § 83 Absatz 1 GNolKG bis 6 Monate nach Rechtskraft angefochten werden, wenn der Wert des Beschwerdegegenstandes 200,00 € übersteigt oder das Gericht diese zugelassen hat. Die Beschwerde ist bei dem Landgericht Stuttgart, Urbanstraße 20, 70182 Stuttgart einzulegen. Der Mitwirkung eines Rechtsanwalts bedarf es nicht.

Beglaubigt
Stuttgart, 12.05.2017