Aktenzeichen:
4 HK O 79/14 SpruchG

Landgericht Koblenz

Beschluss

In dem Rechtsstreit

gegen

wegen Überprüfung der Abfindung nach Squeeze-Out

hat die 4. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Koblenz durch den Vizepräsidenten des Landgerichts den Handelsrichter und den Handelsrichter am 07.08.2017 auf Grund der mündlichen Verhandlung vom 11.07.2017 beschlossen:

Die Anträge der Antragsteller auf Festsetzung der angemessenen Abfindung werden zurückgewiesen.

Die Antragsgegnerin hat die Gerichtskosten des Spruchverfahrens sowie die Vergütung und Auslagen des Vertreters der außenstehenden Aktionäre zu tragen.

Der Gegenstandswert wird auf 200.000,00 € festgesetzt.

Gründe:

I.

Gegenstand dieses Spruchverfahrens ist die Bestimmung einer angemessenen Barabfindung im Zusammenhang mit der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der IBS Aktiengesellschaft excellence, collaboration, manufacturing AG (im Folgenden: IBS AG) auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionärin (Squeeze-out).

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt 6.883.065,00 € und ist eingeteilt in 6.883.065 auf den Namen lautende Stückaktien. Die Aktien werden an der Frankfurter Wertpapierbörse, im elektronischen Handelssystem XETRA sowie an den Wertpapierbörsen in Hamburg, München, Düsseldorf, Berlin und Stuttgart im Freiverkehr gehandelt.

Gegenstand des Unternehmens ist gemäß Satzung die Entwicklung von Software und das Angebot dazugehöriger Dienstleistungen für IT-Lösungen mit dem Schwerpunkt im Bereich Produktionssteuerung, Produktionsautomatisierung und Qualitätsmanagement sowie für Lösungen in Verbindung mit Datenbanken und im Umfeld des Internet (E-Commerce). Die IBS AG verfügt über zwei Tochterunternehmen mit Sitz in den USA (IBS America Inc.) und China (IBS Industrial Business Software (Shanghai) Ltd.). Zwei weitere Tochtergesellschaften in Deutschland (IBS Consulting,IBS SINIC GmbH) wurden mit Vertrag vom 18.12.2013 auf die IBS AG verschmolzen. Die IBS Engineering Consulting Software GmbH mit Sitz in Linz/ Österreich ist zum 28.02.2014 liquidiert worden.

Durch die letzte Satzungsänderung vom 28.06.2012 wurde das Geschäftsjahr auf den Zeitraum 01.10. eines Kalenderjahres bis 30.09. des Folgejahres festgelegt. Für die Zeit vom

01.01.2012 bis 30.09.2012 wurde ein Rumpfgeschäftsjahr gebildet.

Die (im Folgenden:) und die IBS AG schlossen am 10./11.10.2012 einen Beherrschungsvertrag, durch den die IBS AG die Leitung ihrer Gesellschaft der unterstellt hat. Am 29.11.2012 stimmte die Hauptversammlung der IBS AG dem abgeschlossenen Beherrschungsvertrag zu, was am 17.12.2012 in das Handelsregister eingetragen und am 27.12.2012 bekannt gemacht wurde. Die hat den außenstehenden Aktionären der IBS AG gegenüber den Erwerb deren Aktien gegen Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 6,90 € je Stückaktie sowie die Zahlung eines Ausgleichs von 0,26 € angeboten. Da eine Reihe von Anlegern die Angemessenheit in Zweifel zieht, wird diese im Rahmen eines Spruchverfahrens überprüft (4 HKO 166/12 SpruchG LG Koblenz / 9 W 1/16 OLG Zweibrücken).

Die hielt im Januar 2014 96,71 % der Aktien der IBS AG und verlangte die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf sich. Der Vorstand der IBS AG hat Letztere über dieses Verlangen am 23.01.2014 per Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 WpHG informiert.

Im Vorfeld der Hauptversammlung der IBS AG vom 02.07.2014 erstattete (im Folgenden: Bewertungsgutachterin) unter dem 24.04.2014 eine gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der Gesellschaft zum 02.07.2014 und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre. Dabei ermittelte die Bewertungsgutachterin in Anwendung der Ertragswertmethode einen Unternehmenswert von rund 63.800 T€ und den anteiligen Wert je Stückaktie mit 9,26 €. Den durchschnittlichen Aktienkurs im Dreimonatszeitraum vor dem 23.01.2014 stellte sie mit 12,10 € fest. Die der Bewertung zugrunde gelegte Planung der IBS AG wurde im Zeitraum Anfang September bis Ende November 2013 erstellt und am 09.12.2013 vom Vorstand verabschiedet und durch den Aufsichtsrat genehmigt (vgl. Bewertungsgutachten S.43).

Am 02.07.2014 stimmte die Hauptversammlung der IBS AG dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen eine Barabfindung in Höhe von 12,10 € je Aktie zu. Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses ins Handelsregister wurde am 25.08.2014 bekannt gemacht, wobei die Minderheitsaktionäre an diesem Tag 226.623 Aktien hielten.

Auf Antrag der hat das Landgericht Koblenz mit Beschluss vom 17.03.2014 – 2 HKO 19/14 AktG -

(im Folgenden: Angemessenheitsprüferin), zur Angemessenheitsprüferin gemäß §§ 327c Abs.2 S.3, S.4, 293 c AktG bestellt. In ihrem Prüfbericht vom 29.04.2014 wird die Angemessenheit der Abfindung von 12,10 € bestätigt.

Aufgrund Verschmelzungsvertrages vom 23.03.2015 ist auf die Antragsgegnerin verschmolzen worden (GA Bl.205).

Im vorliegenden Verfahren begehren die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre eine Erhöhung der Abfindung, da sie deren Festsetzung aus verschiedensten Gründen für unangemessen niedrig halten.

Zur Begründung tragen sie im Wesentlichen vor:

die Planungsrechnung sei insgesamt zu konservativ und pessimistisch und lasse die Wachstumspotenziale der Automationsbranche im In- und Ausland unberücksichtigt. Es bestehe ein Missverhältnis zwischen Umsatz – und Kostenentwicklung. Die für ein Softwareunternehmen typischen Kostendegressionseffekte würden in der Planung ins Gegenteil verkehrt. Bei einem Unternehmen wie der IBS AG handele es sich bei den Personalkosten mit Ausnahme der Vertriebsaufwendungen weitgehend um Fixkosten. Die geplante Steigerung der Personalkosten um 71,6 % zwischen 2012/13 (letztes Ist–Jahr) und 2017/18 bei gleichzeitiger Steigerung des Umsatzes um 76,1 % sei nicht plausibel. Die Personalkosten könnten nur deutlich unterproportional steigen, da ein großer Teil der Personalkosten auf Forschung und Produktentwicklung entfalle, der nicht mit dem Umsatz ansteige.

Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sei ein Anstieg im Planungszeitraum von 7,1 % vorgesehen, während in den letzten drei Ist-Jahren der Anstieg nur bei 5,4 % liege. Dies sei insbesondere deshalb unplausibel, weil die mit der Börsennotierung zusammenhängenden Kosten (Investor Relations, Hauptversammlung, Börsenkosten, höhere Prüfungskosten) wegfielen.

Die Bewertungsgutachterin habe ein Übergangsjahr (2018/2019) in die Planrechnung aufgenommen. Angesichts dessen, dass in vorherigen Jahren die IBS AG plane, "doppelt so stark wie die Peer Group .. zu wachsen", würden die Ergebnisse im Übergangsjahr deutlich geringer ausfallen. Dies diene dazu, die entsprechend geringeren Ergebnisse in der

ewigen Rente zu rechtfertigen. Da die IBS AG von der Muttergesellschaft beherrscht werde, sei die vorgelegte Planung nur bedingt als unabhängig und selbstständig zu betrachten. Bei der Darstellung der Ertragslage in der Vergangenheit verschleiere die Bewertungsgutachterin das tatsächliche Niveau, indem sie verdeckt Bereinigungen vornehme.

Es sei keine plausible Analyse von Ertragsbeiträgen der verschiedenen Ländergesellschaften vorgenommen worden. Die signifikanten Erträge der Töchter seien in Geschäftsberichten aus vorherigen Jahren (2010, 2011, 2012) ersichtlich. In dem Gutachten werde eine geographische Analyse überhaupt nicht vorgenommen. Die Wachstumsraten in verschiedenen Ländern, in denen die IBS AG über Tochtergesellschaften verfüge, seien nicht realistisch einbezogen und berücksichtigt worden.

Der Börsenkurs habe deutlich über dem Abfindungsbetrag gelegen, weshalb letzterer allein deshalb zu erhöhen sei.

Die Angemessenheitsprüferin habe kein eigenständiges Gutachten erstellt, was insbesondere vor dem Hintergrund problematisch sei, dass die Bewertungsgutachterin bereits seit sehr langer Zeit als Wirtschaftsprüfer der Hauptaktionärin tätig sei. Daher sei ein neues Sachverständigengutachten einzuholen.

Der Übertragungsbericht und der Prüfbericht der Angemessenheitsprüferin versetze den Minderheitsaktionär nicht in die Lage, die Wertfindung und ihre Methodik, die getroffenen Annahmen, Grundsatzüberlegungen und Schlussfolgerungen mit vertretbarem Aufwand nachvollziehen und aus seiner Sicht würdigen zu können. Der Antragsgegnerin sei daher aufzugeben, sämtliche Unterlagen vorzulegen, die Grundlage der Unternehmensbewertung gewesen seien.

Die Marktrisikoprämie sei unrealistisch überhöht. Die pauschale Anhebung durch den FAUB um 1 % auf 5,5 % sei sachlich unbegründet. Der Volatilitätsindex V-Dax, der Auskunft über die zukünftige Schwankungsbreite des Leitindex DAX gebe, habe erst vor kurzem ein historisches Tief erreicht und bewege sich seit Jahren auf einem normalen Niveau von etwa 20 %. Insoweit könne die pauschale Anhebung der Marktrisikoprämie nicht aus einer anhaltenden Nervosität auf den Finanzmärkten hergeleitet werden. Zudem hätten sich auch die steuerlichen Rahmenbedingungen geändert. Das IDW sei bei Berücksichti-

gung des Halbeinkünfteverfahrens von einer Marktrisikoprämie von 5,0 % bis 5,5 % nach Steuern ausgegangen. Faktisch habe sich jedoch der Renditeabstand zwischen Anleihen und Aktien wesentlich verringert. So unterlägen Gewinne aus der Veräußerung von Aktien seit dem 01.01.2009 der vollen Steuerbelastung, wobei sich die Besteuerung von Dividendeneinkünften von 17,5 % gemäß IDW 2005 auf 26,375 % im Rahmen der Abgeltungssteuer erhöht habe. Es sei ein Risikozuschlag von allenfalls 0,5 bis 2 % gerechtfertigt.

Infolge der Liquiditätsschwämme der Banken taxierten die Zinssätze bei Null und würden dort in der näheren Zukunft verbleiben. Die Marktrisikoprämie sei damit auch vor dem Hintergrund der tatsächlichen Gegebenheiten am Markt deutlich zu senken.

Aktuelle Studien wiesen darauf hin, dass die Risikoprämie zwischen einer aktienbasierten Anlage – anhand des von Prof. Stehle zurückberechneten DAX – und der Anlage am Rentenmarkt – anhand der Renditeentwicklung lang laufender Anleihen – in den vergangenen 40 Jahren nicht einmal bei einem Prozent gelegen habe.

Es sei zu beachten, dass die IBS AG das eigene Risiko durch hohe Rückstellungen selber minimiere, alleine die langfristigen "sonstigen" Rückstellungen hätten sich in den letzten drei Jahren fast verdoppelt, für eine Marktrisikoprämie über 2 % sei daher auch aus diesem Grunde kein Raum.

Der zu Grunde gelegte Basiszinssatz vor Ertragssteuern von 2,75 % sei deutlich zu hoch. Er decke sich nicht mit den Mitteilungen der Deutschen Bundesbank über einen Basiszinssatz vor Ertragssteuern von 2,434 % bezogen auf den Bewertungsstichtag. Ein Basiszinssatz von ca. 1,5 % würde die gegenwärtige Entwicklung auf den Kapitalmärkten realistischer berücksichtigen.

Bei der Berechnung des Basiszinses sei darauf zu achten, dass zukünftige Zahlungen mit zeitlich kongruenten, d.h. laufzeitspezifischen Diskontierungssätzen zu verbarwerten seien. Infolgedessen sei somit dem Planjahr 1 die Rendite aus der Zinsstrukturkurve für eine einjährige Restlaufzeit als Basiszinssatz zugrunde zu legen, dem Planjahr 2 die Rendite aus der Zinsstrukturkurve für eine zweijährige Restlaufzeit und so weiter.

Der Betafaktor von 1,00 % (unverschuldet) sei fehlerhaft festgelegt. Es sei der unternehmenseigene Betafaktor von 0,34 anzusetzen.

Die Zusammensetzung der Peer Group sei willkürlich und zum Vergleich nicht geeignet. Die in der Peer Group aufgeführten Unternehmen seien in anderen Bereichen als die IBS AG tätig und daher mit dieser wenig vergleichbar. Für die Unternehmen PSI AG, ATOSS Software AG und Mensch und Maschine Software SE seien keine Vergleichswerte beim Beta ermittelt bzw. angegeben worden, obwohl es sich bei diesen Unternehmen gerade um solche handele, die vom Umsatz her noch am ehesten mit der IBS AG vergleichbar seien.

Die IBS AG mache 52,8 % ihres Umsatzes in Deutschland. Bei den Gesellschaften Unit4 N.V., JDA Software Group Inc., Exact Holding N.V., Parametric Technology Corp, BMC Software Inc. und Aspen Technology lägen keine Informationen über den Umsatzanteil in Deutschland vor, so dass die Aufnahme in die Peer Group nicht nachvollziehbar sei.

In Anbetracht der Spielräume bei den ausgewählten Unternehmen der Peer Group und den Betrachtungszeiträumen sei es sachgerecht, auf einen Branchenbeta abzustellen.

Der in der ewigen Rente angesetzte Wachstumsabschlag von 1 % sei zu gering. Weder die Vergangenheitsanalyse noch die Unternehmensplanung der IBS AG lieferten einen Anhaltspunkt für eine mangelnde Überwälzbarkeit der Inflation oder eine Rechtfertigung für die Annahme einer Realschrumpfung gegenüber dem Gesamtmarkt. Genau das Gegenteil sei der Fall, da der "Markt für industrielle Automation" nachhaltig boome. Die Wandlung der Marktposition der IBS AG von einem mittelständischen Unternehmen hin zu einer Konzerntochter des Konzerns spreche dafür, dass die IBS AG künftig die Preissteigerungen auf den Beschaffungsmärkten in vollem Umfang an ihre Abnehmer auf den Absatzmärkten werde weitergeben können. Der Prüfbericht liefere keine Begründung für ein gegenüber der Phase I nachhaltig rückläufig zu kapitalisierendes Ergebnis. Aus ihm sei nicht zu entnehmen, dass eine Prüfung der Werttreiber und ihres künftigen Potentials insbesondere der Produktlinien CAQ=QSYS, CAQ=QSYS Professional, CAQ=OSYS Automotive sowie CAQ=QSYS LIMS gerade aufgrund des Beherrschungsvertrages innerhalb des ikonzerns erfolgt sei. Unklar sei, ob überhaupt und falls ja in welchem Umfang im nachhaltigen Ergebnis das große Marktpotenzial für die IBS AG in China erfasst worden sei. Es fehle eine Angabe über die Höhe der Synergien aufgrund des Beherrschungsvertrages und wie diese ermittelt worden seien. Es fehle eine Darlegung, ob und falls ja wie die Auswirkungen des Beherrschungsvertrages auf die nachhaltigen Lizenzerlöse er-

fasst worden seien.

Neuere Studien zu der Gewinnentwicklung deutscher Unternehmen zeigten, dass ein deutlich über ein Prozent liegendes und sogar über der Inflationsrate liegendes Gewinnwachstum erzielbar sei. Das Gewinnwachstum aller deutschen Unternehmen von 1992-2009 habe sich mit einer Wachstumsrate von 2,4 % p.a. entwickelt, das über der durchschnittlichen Inflationsrate von 1,9 % p.a. liege. Ein Wachstumsabschlag von 2,2 % bis mindestens 4,0 % sei angemessen.

Es sei nicht plausibel, wenn einerseits von einem Branchenwachstum in Höhe von 10 % ausgegangen werde und dann aufgrund von Konjunkturzyklen das Ergebnis in der Phase der ewigen Rente um 32 % unter dem Ergebnis des letzten Detailplanjahres liege.

Aus der Bewertung gehe nicht hervor, wie hoch der immaterielle Wert der Marke „IBS" und weiterer der IBS AG gehörenden Marken angesetzt worden sei.

Der Wertansatz für das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei nicht nachvollziehbar. Die Angemessenheitsprüferin habe nicht tatsächlich geprüft. 80 % der Liquidität der IBS AG dürften als nicht betriebsnotwendig und damit als Sonderwert zu erfassen sein. Die IBS AG sei Teil des „Cash-Pools" der Antragsgegnerin und müsse daher kaum noch Liquidität vorhalten.

Trotz Thesaurierung werde kein Wertbeitrag aus Thesaurierung ermittelt. Diese Ergebnisse kämen bei der Form der Berechnung nicht als Nettoeinnahmen bei den Minderheitsaktionären an. Die Argumentation der Gesellschaft, die Beträge sollten für zukünftiges Wachstum im Unternehmen verbleiben, impliziere nicht, bei der Berechnung des Ertragswerts keine Hinzurechnung (Nettoausschüttung) an die Aktionäre zu unterstellen. Denn in den betreffenden Jahren mehre sich der Wert der Gesellschaft durch Gewinne, die sodann ausschließlich in die Sphäre des Hauptaktionärs gelangten.

Die Ermittlung der Abfindung verstoße gegen von der Bundesrepublik Deutschland mit 130 Ländern abgeschlossene Investitionsschutzabkommen, die eine Enteignung von Investoren untersagten.

Die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre beantragen,

die angemessene Barabfindung zu bestimmen.

Die Antragsgegnerin beantragt,

die Anträge der Antragsteller zurückzuweisen.

Sie trägt vor:

bei einer börsennotierten Gesellschaft sei zur Bestimmung der Abfindung der Börsenkurs heranzuziehen. Bei den von der Hauptversammlung festgelegten 12,10 € handele es sich um den gewichteten Durchschnittskurs der drei Monate vor der Bekanntgabe des Squeeze-out. Eine Anpassung dieses Kurses an nachfolgende Entwicklungen von Markt– oder Branchenindices sei nicht vorzunehmen,, weil zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und der Hauptversammlung weniger als 6 Monate gelegen hätten. Auch außerbörslich vereinbarte Vorerwerbspreise spielten keine Rolle. Sofern man im Hinblick auf den bestehenden Unternehmensvertrag die Angemessenheit der Barabfindung auf der Grundlage der kapitalisierten Ausgleichszahlungen bemessen wolle, erweise sich diese von vornherein als angemessen. Denn die kapitalisierten Ausgleichszahlungen ergäben mit 6,48 € bei einem Basiszinssatz von 2,5 % eine deutlich geringere als die beschlossene Abfindung (vgl. die Aktualitätserklärung der Bewertungsgutachterin vom 2. Juli 2014 S.9 Anlage Ag 2). Auch aufgrund einer Bewertung des Unternehmens im Wege des Ertragswertverfahrens ergebe sich kein die Abfindung von 12,10 € je Stückaktie übersteigender Wert, weil der anteilige Ertragswert 9,54 € betrage. Letzterer sei auf der Basis des IDW S 1 korrekt ermittelt worden. Für den Ansatz von stillen Reserven oder Marken ergebe sich kein Anlass, da diese in die Erträge einflößen. Auch für die Berücksichtigung echter Synergien sei, insbesondere bei einem Squeeze-out, kein Raum. Unechte Synergien, also auch aus dem Beherrschungsvertrag folgende bzw. aufgrund des Beherrschungsvertrages möglich gewordene Synergieeffekte, seien berücksichtigt. Der IDW S 1 gebe auch die Berücksichtigung persönlicher Steuern vor, also die hier gewählte Nachsteuerbetrachtung, was schon deshalb hinzunehmen sei und von der Rechtsprechung auch akzeptiert werde. Unbeachtlich für die Barabfindung sei, ob der Hauptaktionär aufgrund des Squeeze-out Kosten spare, da der Barabfindungsanspruchs zwar der vollen Entschädigung für den Wertverlust beim Minderheitsaktionär diene, hingegen kein (angebliche) Vorteile des Hauptaktionärs abschöpfender Bereicherungsanspruch sei. Im Übrigen widerspräche die Berücksichtigung dem Grundsatz der Stand-alone-Bewertung, der die Einbeziehung der die Bewertung auslösenden Strukturmaßnahmen verbiete.

Die der Bewertung zugrunde liegende Planung sei die im herkömmlichen Planungsprozess erstellte Planung der IBS AG, keine anlassbezogene Zukunftsplanung zu ihren - der Antragsgegnerin – Gunsten. Sie baue auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen auf und sei nicht in sich widersprüchlich. Der Vorstand der IBS AG habe die Planung eigenständig aufgestellt. Selbst bei einer – unterstellten – Planung durch den Hauptaktionär wäre sie hinzunehmen. Sie sei keineswegs pessimistisch oder zu konservativ, vielmehr „ambitioniert". Es sei eine zureichende Vergangenheitsanalyse und eine hinreichende Planungstreue festzustellen. Die Bereinigungen durch die Bewertungsgutachterin seien einzeln aufgelistet und nachvollziehbar erläutert, wobei die Vergangenheitsergebnisse ohnehin nur der Plausibilisierung dienten. Die Umsatzplanung sei ambitioniert, wobei die Steigerung des Umsatzes pro Mitarbeiter bereits am oberen Rand des Plausiblen liege. Die aktuellen Entwicklungen zwischen dem Bewertungsgutachten und dem Bewertungsstichtag seien berücksichtigt. Die Annahme des jährlichen Wachstums für China seien zutreffend. Der erhöhte Personalbedarf sei plausibel, was sich auch daran zeige, dass der Umsatz stärker steige als der Personalaufwand. Auch die Quote der sonstigen betrieblichen Aufwendungen steige weniger stark als der Umsatz. Die Herleitung des EBIT sei im Bewertungsgutachten nachvollziehbar dargestellt. Die Ergänzung der Planung um ein Übergangsjahr (2018/2019) sei nicht zu beanstanden.

Das Ergebnis der ewigen Rente sei widerspruchsfrei und plausibel, also schon deshalb hinzunehmen, halte aber auch einer Überprüfung im Einzelnen Stand. Die unterstellte Personalaufwandsquote liege genau auf dem Durchschnittswert der fünf Jahre der Detailplanungsphase. Der Rückgang des Konzernergebnisses in der ewigen Rente folge aus einer höheren Steuerbelastung, da die Verlustvorträge aufgebraucht seien. Die Annahme der Bewertungsgutachterin einer Ausschüttungsquote von 40 % im Detailplanungszeitraum und deren unmittelbare Zurechnung bei den Aktionären wirke werterhöhend. Die Wachstumsthesaurierung von 111 T€ bzw. 112 T€ sei erforderlich, um das Wachstum während der ewigen Rente zu finanzieren.

Der hälftige Steuerabzug sei nicht zu beanstanden, da dies den Vorgaben des IDW und des FAUB entspreche. Der Beherrschungsvertrag habe eine positive Wirkung gehabt.

Der Kapitalisierungszinssatz sei korrekt ermittelt. Der Basiszinssatz sei mit 2,5 % (nach Aktualisierung) zutreffend angesetzt. Der Risikozuschlag sei nach TAX-CAPM zutreffend er-

mittelt worden, wobei die Bewertungsgutachterin sich an den Vorgaben des IDW und FAUB orientiert habe. Der Nachsteuerwert von 5,5 % entspreche etwa der Mittelung zwischen den sich aus arithmetischem und geometrischem Mittel ergebenden Wert. Maßgebend sei das System der Abgeltungssteuer mit der Reduzierung der Steuerlast auf 25 %. Die Marktrisikoprämie von 5,5 % werde von der Rechtsprechung gebilligt.

Ein eigener Betafaktor der IBS AG sei mangels hinreichender statistischer Signifikanz und Liquidität des zugrundeliegenden Aktienhandels zu Recht nicht angesetzt worden, vielmehr der Betafaktor berechtigter Weise aus einer Peer Group abgeleitet worden. Die Peer Group, die bis auf die JDA Software Group derjenigen im Zusammenhang mit dem Abschluss des Beherrschungsvertrags entspreche, gewährleiste den bestmöglichen Vergleichsmaßstab. Die Heranziehung ausländischer Unternehmen für eine Peer Group sei zulässig. Die Betafaktoren der Peer Group seien zutreffend ermittelt worden.

Der angenommene Wachstumsabschlag von 1 % sei zutreffend und in der Rechtsprechung anerkannt.

Bei der Unternehmenswertermittlung seien die grundlegenden Zusammenhänge zwischen Wachstum, Inflation, Steuern, Verschuldung und Ausschüttung berücksichtigt. Aus dem thesaurierungsbedingten sowie dem inflationsbedingten Wachstum ergebe sich eine in der ewigen Rente unterstellte Wachstumsrate, die deutlich über dem im Kapitalisierungszins angesetzten Wachstumsabschlag von 1,0 % liege, nämlich rund 5,58 % p.a.. Die allgemeine konsumorientierte durchschnittliche Inflationsrate sei kein geeigneter Maßstab für die Bestimmung der unternehmensspezifischen Inflationsrate. Wegen des starken Wettbewerbsdrucks seien die Möglichkeiten der IBS AG zur Überwälzung von inflationsbedingten Kostensteigerungen auf die Kunden begrenzt. Studien bestätigten, dass das nominelle Wachstum von Unternehmen in der Vergangenheit langfristig unterhalb der allgemeinen konsumorientierten Inflationsrate gelegen habe. Die Marktrisikoprämie von 5,5 % stehe dem Wachstumsabschlag nicht entgegen. Die Nullgewinnhypothese stehe der Annahme eines Wachstumsabschlags von ein 1 % nicht entgegen. Die in der Volkswirtschaftslehre übliche Nullgewinnannahme von Unternehmen stehe im Einklang mit unterhalb der erwarteten Inflationsrate liegenden Wachstumsabschlägen. Die Wachstumschancen der IBS AG seien angemessen berücksichtigt worden, ebenso die Sonderwerte und das nicht betriebsnotwendige Vermögen.

Über eine Verzinsung sei im Rahmen eines Spruchverfahrens nicht zu befinden. Soweit Anträge unzulässig seien, hätten die Antragsteller die Gerichtskosten zu tragen.

Zur weiteren Darstellung des Sach – und Streitstandes wird auf die zwischen den Verfahrensbeteiligten gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen sowie die Niederschrift über die mündliche Verhandlung vom 11.07.2017 (GA Bl.259 f.) Bezug genommen.

II.

A. **Zulässigkeit**

Die Anträge der Antragsteller zu 5. 20. 25. 26. 27. , 28. 29. und 30. 45. 46. und 51. sind unzulässig.

a)

Der Antrag auf gerichtliche Entscheidung im Falle des Squeeze-out ist gemäß § 4 Abs.1 Nr.3 SpruchG binnen drei Monaten seit dem Tag zu stellen, an dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister bekannt gemacht worden ist. Letzteres war am 25.08.2014 der Fall war, so dass ein Antrag nur bis zum 25.11.2014 zulässig war.

Die Anträge der Antragsteller zu 45. und 46. sind erst am 26.11.2014 bei Gericht eingegangen und damit unzulässig.

b)

Antragsberechtigt ist gem. § 3 Satz 1 Nr. 2 SpruchG in den Fällen des Squeeze-out jeder ausgeschiedene Minderheitsaktionär. § 327e Abs. 3 Satz 1 AktG bestimmt, dass alle Aktien der Minderheitsaktionäre erst mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses auf den Hauptaktionär übergehen. Vor der Eintragung ist der Aktionär also nicht ausgeschiedener Minderheitsaktionär im Sinne des Gesetzes.

Da § 3 Satz 2 SpruchG im Fall des Squeeze-out nicht anwendbar ist, ist für die Antragsberechtigung nicht auf den Zeitpunkt der Antragstellung, sondern allein auf die Anteilsinhaberschaft im Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Übertragungsbeschlusses durch Eintragung im Handelsregister abzustellen. Es ist hingegen weder ausreichend noch erforderlich,

dass die Aktionärseigenschaft schon im Zeitpunkt des Hauptversammlungsbeschlusses bestand.

Gem. § 3 Satz 3 SpruchG ist der Antragsteller verpflichtet, seine Aktionärsstellung in einer Aktiengesellschaft allein durch Vorlage von Urkunden nachzuweisen. Der Nachweis kann durch Vorlage von Depotauszügen oder von effektiven Aktienstücken erfolgen. In der Rechtsprechung ist anerkannt, dass der Nachweis auch durch Vorlage einer schriftlichen Bestätigung der verwahrenden Bank über den Aktienbestand (Depotbescheinigung) erbracht werden kann.

Der Nachweis ist grundsätzlich durch Vorlage des Originals zu erbringen. Die Vorlage einer Kopie kann allerdings hinreichen, wenn es keine konkreten Anhaltspunkte für eine fehlende Übereinstimmung mit dem Original gibt und eine solche auch nicht geltend gemacht wird. Anders als dies die etwas missverständliche Formulierung vermuten lässt, gilt die Vorschrift nicht nur für die in § 3 Satz 1 Nr. 1, 3, 4 und 5 SpruchG aufgeführten Anwendungsfälle; vielmehr ist die Nachweispflicht durch Urkunden in allen Fällen anwendbar, in denen Aktionäre Kompensationsansprüche geltend machen.

Nach § 67 Abs. 2 AktG gilt bei Ausgabe von Namensaktien nur derjenige im Verhältnis zur Gesellschaft als Aktionär, der als solcher im Aktienregister eingetragen ist. Da sich diese Norm auf die Ausübung aller mitgliedschaftlichen Rechte, die sich aus der Aktie ergeben, bezieht, gilt sie auch für die Antragsberechtigung auf Festsetzung eines Kompensationsanspruches. Ist der Antragsteller Inhaber der Namensaktien, aber nicht in das Aktienregister eingetragen, fehlt ihm insofern die Antragsberechtigung.

Das urkundliche Nachweiserfordernis besteht nicht nur in dem Fall, in dem der Antragsgegner die Anteilsinhaberstellung bestreitet, vielmehr handelt es sich um ein von Amts wegen zu prüfendes Zulässigkeitserfordernis (vgl. Klöcker in: Schmidt, K./Lutter, AktG, 3. Aufl. 2015, § 3 SpruchG Rdn 30 f.).

c)

Diese Anforderungen haben die Antragsteller zu 5. und 51. nicht erfüllt. Sie haben keine Belege dafür vorgelegt, dass sie im Zeitpunkt des Wirksamwerdens des Übertragungsbeschlusses durch Eintragung im Handelsregister Aktionäre der IBS AG waren, so dass ihre Anträge unzulässig sind.

d)

Die Anträge der Antragsteller zu 20. 25. 26. 27. 28. 29. und 30. sind unzulässig, weil sie nicht innerhalb der Dreimonatsfrist in einer den gesetzlichen Anforderungen entsprechenden Form gestellt worden sind. Mit ihren Anträgen vom 14.11.2014 und 17.11.2014 haben die Antragsteller die Bestimmung einer von der zu erbringende Barabfindung begehrt. Diese Gesellschaft war im Zeitpunkt der Antragstellung und des Ablaufs der Dreimonatsfrist aber nicht Schuldnerin einer Kompensationsleistung.

Im Falle des Squeeze-out muss sich der Antrag nach der ausdrücklichen gesetzlichen Regelung in § 5 Nr. 3 SpruchG gegen den Hauptaktionär richten, im Zeitpunkt der Antragstellung also die Die vorgenannten Antragsteller haben ihre Anträge nicht gegen Letztere gerichtet, sondern gegen deren Alleinaktionärin, die – jetzige – Antragsgegnerin. Dies hat zur Folge, dass die Anträge bereits unzulässig sind. Es handelt sich bei einem Spruchverfahren um ein reines Antragsverfahren und beim Spruchverfahrensgesetz um ein reines Verfahrensgesetz. Nur ein zulässiger Antrag, mithin ein von einem Antragsberechtigten fristgerecht gestellter und hinreichend begründeter Antrag, kann ein Spruchverfahren in Gang setzen. In diesem Zusammenhang ist insbesondere zu fordern, dass auch die Bezeichnung des Antragsgegners zutreffend sein muss, um die Zulässigkeitsvoraussetzungen zu erfüllen. Hierfür spricht der Wille des Gesetzgebers, dass auch andere Begründungsdefizite, wie beispielsweise eine nicht ausreichende Begründung der Unangemessenheit der Kompensation, zur Unzulässigkeit eines Antrags führen soll.

Die Anträge waren nicht gegen die - jetzige - Antragsgegnerin zu richten und daher unzulässig (vgl. Kubis in Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Auflage, § 5 SpruchG, Rdnr. 1; OLG Stuttgart AG 2011, 795 f.; LG München ZIP 2010, 1995 f.; Frage der Begründetheit: OLG Frankfurt NZG 2010, 664 f.).

Daran vermag auch der Umstand nichts zu ändern, dass die Antragsgegnerin infolge der Verschmelzung aufgrund des Verschmelzungsvertrags vom 23.03.2015 Rechtsnachfolgerin der geworden ist. Denn im Zeitpunkt des Fristablaufs lag ein gesetzeskonformer Antrag der vorgenannten Antragsteller nicht vor. Der Sinn und Zweck der Befristung besteht darin, dem Mehrheitsaktionär Klarheit darüber zu verschaffen, welche der Minderheits-

aktionäre ein Spruchverfahren gegen ihn in Gang gesetzt haben, um eine Korrektur der Kompensationsleistung zu erreichen. Diese Klarheit besteht nur dann, wenn der Mehrheitsaktionär selbst in Anspruch genommen wird und nicht andere vermeintliche Antragsgegner.

e)

Die weiteren Anträge sind zulässig, da diese Antragsteller jeweils ihre Aktionärsstellung zum Zeitpunkt der Eintragung des Squeeze-out-Beschlusses in das Handelsregister am 25.08.2014 nachgewiesen haben.

B. Begründetheit

1.

Die zulässigen Anträge auf Festsetzung einer anderen als der von der Hauptversammlung beschlossenen Abfindung von 12,10 € je Aktie sind unbegründet. Für die Schätzung eines abweichenden Betrages sieht die Kammer keinen Anlass.

2.

Beim Ausschluss von Minderheitsaktionären auf Betreiben des Hauptaktionärs durch Beschluss der Hauptversammlung hat dies gemäß § 327 a Abs.1 AktG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung zu erfolgen. Letztere muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen (§ 327 b Abs. 1 Satz 1 2.HS AktG).

3.

Die durch die Mehrheitsaktionärin aufgrund des über einen dreimonatigen Referenzzeitraum gewichteten Börsenkurses festgelegte Abfindung von 12,10 € pro Stückaktie gemäß § 327a Abs.1, 327b Abs.1 S.1 AktG ist (zumindest) nicht unangemessen.

Ob eine Abfindung angemessen ist, ist eine vom Gericht zu beurteilende Rechtsfrage (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.7.2014, 20 W 3/12, - juris RN 78 mit weiteren Nachweisen), wobei der Verkehrswert des Aktieneigentums durch das Gericht im Wege der Schätzung entsprechend § 287 Abs.2 ZPO zu ermitteln ist (BGH NZG 2001, 603 f.). Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts muss die Abfindung den ausgeschlossenen Aktionären einen vollen Ausgleich für den Vermögensverlust gewähren, der ihnen

durch den zwangsweisen Verkauf ihrer Aktien entsteht (BVerfG NJW 1999, 3769 f.; NJW 1962,1667 f.; ebenso BGH NJW 2003, 3272 f.; NJW 2001, 2080 f.). Im Rahmen der Anwendung des § 287 Abs.2 ZPO ist jedoch zu berücksichtigen, dass es hinsichtlich der anzuwendenden Bewertungsmethode weder verfassungsrechtliche noch verbindliche gesetzliche Vorgaben gibt, und dass es weder zu den Aufgaben des Gerichts gehört, noch in seine Kompetenz fällt, die einzig richtige Methode zu bezeichnen, nach der eine solche Bewertung vonstatten zu gehen hat. Letztlich bieten die verschiedenen möglichen Methoden nur Anhaltspunkte dafür, sich dem jeweiligen Wert anzunähern, weil sie bereits in sich vielen Unsicherheiten unterworfen sind. Sie beruhen auf zahlreichen vorzunehmenden Prognosen und auf Vorentscheidungen, denen wiederum Schätzungen zugrunde liegen. Keinesfalls gehört es zu den Aufgaben von Gerichten, wirtschaftswissenschaftliche Streitfragen zu entscheiden oder gar eigenständige empirische Forschungen zu veranlassen, um eine vermeintlich präzisere Grundlage für eine Bewertung zu erlangen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.07.2014; 20 W 3/12 - juris RZ 97; OLG Frankfurt , Beschluss vom 28.3.2014, 21 W 15/11 – juris RZ 67). Entscheidend ist, ob der angemessene Wert auf eine vertretbare, in sich widerspruchsfreie Weise hergeleitet wird, ob das so gefundene Ergebnis dadurch nach objektiven Maßstäben kontrollierbar ist und ob es einer darauf aufbauenden eigenständigen wertenden Betrachtung durch das erkennende Gericht standhält (OLG Frankfurt, Beschl. v.30.08.2012, AZ 21 W 14/11, juris RN 36).

4.

Vorliegend erfolgte die Ermittlung des Abfindungsbetrages in einer nicht zu beanstandenden Weise unter Zugrundelegung des gewichteten Börsenkurses in einem Referenzzeitraum von drei Monaten vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme. Hinreichende Gründe anstelle dieses Wertes aufgrund einer Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode oder einem anderen anerkannten Verfahren einen höheren Wert anzunehmen, haben sich nicht ergeben. Vielmehr ist die Kammer nach dem ausführlich begründeten Gutachten der gerichtlich bestellten Angemessenheitsprüferin und der daran anschließenden mündlichen Erläuterungen davon überzeugt, dass der im Ergebnis maßgebliche Börsenwert der Aktien richtig ermittelt wurde und dass der Ertragswert des Unternehmens zu keinem höheren Wert der einzelnen Anteile führen würde. Da der gewichtete Börsenwert regelmäßig den Mindestwert einer an die ausscheidenden Aktionäre zu zahlenden Entschädigung darstellt, war dieser Wert auch hier zugrunde zu legen.

Die Berücksichtigung des Börsenwerts beruht auf der Annahme, dass die Marktteilnehmer auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen und Informationsmöglichkeiten die Ertragskraft des Unternehmens, um dessen Aktien es geht, zutreffend bewerten und sich die Marktbewertung im Börsenkurs der Aktien niederschlägt (vgl. BGH ZIP 2016,666 f.; Beschluss vom 12. März 2001 - II ZB 15/00, BGHZ 147, 108 f.).

5.

Nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung (BGH Beschluss vom 19. Juli 2010 (II ZB 18/09, juris RN 19 - Stollwerck) ist für die Bestimmung des maßgeblichen Kurses regelmäßig auf eine dreimonatige Referenzperiode vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme abzustellen, hier also auf die Zeit vom 23.10.2013 bis zum 22. Januar 2014 (vgl. OLG Düsseldorf AG 2017, 121 f.). Nach den Feststellungen der Angemessenheitsprüferin (vgl. Prüfbericht S.39/40) wurde dieses Ergebnis durch die Bewertungsgutachterin richtig mit € 12,10 pro Stückaktie ermittelt (vgl. die Herleitung im Bewertungsgutachten S.91-93).

Die Bewertungsgutachterin ist von der zutreffenden Referenzperiode ausgegangen, nämlich dem dreimonatigen Zeitraum vor der Mitteilung des Übertragungsverlangens der Mehrheitsaktionärin am 23.01.2014. Für diese Periode hat die BaFin einen nach § 31 Abs.1, 7 WpÜG i.V.m. § 5 WpÜG-Angebotsverordnung berechneten Mindestpreis für die Aktien der IBS AG von 12,10 € ermittelt. Diesen Kurs hat die Bewertungsgutachterin durch eine eigene Berechnung plausibilisiert. Sie hat ausgeführt, dass Anhaltspunkte für eine Manipulation des Börsenkurses fehlen. Zwar war im fraglichen Zeitraum nur geringer Handel der Aktie der IBS AG zu verzeichnen und das Abfindungsangebot aus dem Beherrschungsvertrag konnte noch angenommen werden, was für eine Verzerrung des Kurses sprechen könnte. Zugunsten der Minderheitsaktionäre ist die Bewertungsgutachterin aber davon ausgegangen, dass der Börsenkurs als Untergrenze der Barabfindung in Betracht kommt.

Die Angemessenheitsprüferin hat ihrerseits den Durchschnittskurs auf Grundlage der verfügbaren Daten des Finanzdienstleisters Bloomberg auf Basis der einzelnen Transaktionen für den Zeitraum vom 23.10.2013 bis 22.01.2014 berechnet und festgestellt, dass dieser Wert leicht unterhalb des von der Bewertungsgutachterin angesetzten Werts von 12,10 € liegt.

Da zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme am 23.01.2014 und dem Tag der

beschlussfassenden Hauptversammlung am 02.07.2014 ein üblicher Zeitraum liegt, hat die Bewertungsgutachterin zu Recht von einer Hochrechnung der Börsenkursentwicklung auf den Tag der Hauptversammlung abgesehen.

Die Minderheitsaktionäre müssen zwar davor geschützt werden, dass der mit dem Zeitpunkt der Bekanntgabe ermittelte Börsenwert zugunsten des Hauptaktionärs fixiert wird, ohne dass die angekündigte Maßnahme umgesetzt wird, und sie von einer positiven Börsenentwicklung ausgeschlossen werden. Das kann dadurch verhindert werden, dass der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochgerechnet wird (vgl. Weber, ZGR 2004, 280 f., wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme als dem Ende des Referenzzeitraums und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt (BGH ZIP 2010,1487 f.). Diese Voraussetzungen sind hier aber nicht erfüllt.

Zwischen der Ankündigung vom 23.01.2014 und dem Bewertungsstichtag ist schon kein längerer Zeitraum verstrichen. Das Erfordernis der Berücksichtigung der Entwicklung über die Bekanntgabe der Strukturmaßnahme hinaus im Wege der Hochrechnung soll lediglich vor Missbrauch der mit der Bekanntgabe verbundenen Gestaltungsmöglichkeiten durch den Mehrheitsaktionär schützen. Dieser soll insbesondere nicht in der Lage sein, durch ein frühzeitiges Ankündigen der Maßnahme und anschließendes Zuwarten mit ihrer Umsetzung die Minderheitsaktionäre von einer positiven Börsenentwicklung auszuschließen (BGH AG 2010, 629 f. - „Stollwerck").

Demnach muss die Berücksichtigung von Entwicklungen über die Bekanntgabe der Strukturmaßnahme hinaus auf Ausnahmefälle beschränkt sein, in denen die Durchführung der angekündigten Maßnahme ohne sachlichen Grund verzögert wurde. Nicht geboten ist die Berücksichtigung nachträglicher Entwicklungen dagegen in den Fällen, in denen die Maßnahme innerhalb eines normalen oder üblichen Fahrplans durchgeführt wurde. Als normal oder üblich wird man angesichts des Aufwands für Bewertung, Prüfung und Vorbereitung der Hauptversammlung jedenfalls noch einen Zeitraum bis zu sechs Monaten ansehen müssen (vgl. OLG Stuttgart AG 2011, 420 f.; Bungert BB 2010, 2227 f.; Bücker NZG 2010, 967 f.).Der Bundesgerichtshof hat einen „längeren Zeitraum" erst ab einer Dauer von siebeneinhalb Monaten angenommen (vgl. BGH AG 2010, 629 f. - „Stollwerck"). Zwischen

der Ad-hoc-Mitteilung vom 23.01.2014 und der Hauptversammlung am 02.07.2014 liegen hier indessen nur geringfügig mehr als fünf Monate.

6.

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (ZIP 2012,1408 f. = AG 2012,625 f.) schreibt das Grundgesetz keine bestimmte Methode zur Ermittlung des Werts der Unternehmensbeteiligung der Minderheitsaktionäre vor. Die gewählte Methode muss nur den vollen Ausgleich für den von den Minderheitsaktionären hinzunehmenden Verlust sicherstellen, der jedenfalls nicht unter dem Verkehrswert liegen darf (vgl. BVerfGE 100, 289 f.). Zur Berechnung des den auszuschliessenden Aktionären zustehenden vollen Ausgleichs ist es jedoch nicht geboten, den Wert der Beteiligung des Aktionärs stets durch eine Unternehmensbewertung beispielsweise anhand der Ertragswertmethode festzustellen (vgl. BVerfG, Beschluss der 2. Kammer des Ersten Senats vom 30. Mai 2007 - 1 BvR 1267/06 u.a. -, NJW 2007, S. 3266 f.). Genauso wenig haben Minderheitsaktionäre einen verfassungsrechtlichen Anspruch darauf, dass zur Bestimmung des "wahren" Wertes der Unternehmensbeteiligung stets jede denkbare Methode der Unternehmensbewertung heranzuziehen und die Abfindung nach dem Meistbegünstigungsprinzip zu berechnen wäre (vgl. BVerfG, Beschluss der 3. Kammer des Ersten Senats vom 26. April 2011 - 1 BvR 2658/10 -, NJW 2011, S. 2497 f.). Verfassungsrechtlich geboten sind nur die Auswahl einer im gegebenen Fall geeigneten, aussagekräftigen Methode und die gerichtliche Überprüfbarkeit ihrer Anwendung. Wegen der Bedeutung der das Aktieneigentum prägenden Eigenschaft der besonderen Verkehrsfähigkeit der Aktie gebietet Art. 14 Abs. 1 GG zum Schutz der Minderheitsaktionäre, dass sie bei einem Ausschluss jedenfalls nicht weniger erhalten dürfen, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung erhalten hätten (vgl. BVerfG, Beschluss der 3. Kammer des Ersten Senats vom 26. April 2011 - 1 BvR 2658/10 -, NJW 2011, S. 2497 f. m.w.N.).

Dabei gilt, dass ein „wahrer Wert" des Aktieneigentums, der im Rahmen einer an den Kriterien „richtig" oder „falsch" orientierten Prüfung ermittelt werden könnte, nicht existiert (vgl. OLG Düsseldorf ZIP 2017, 521 f.; OLG Stuttgart ZIP 2012,133 f.; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rn. 20). Jedenfalls erweckt diese Terminologie zu Unrecht den Eindruck, es gebe einen objektiven, dem Unternehmen oder dem Anteil wie eine Eigenschaft anhaftenden, für jedermann gleichen Wert (Adolff, Unternehmensbewertung im

Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft, S. 362).

7.

Vielmehr hat das Gericht den Verkehrswert des Aktieneigentums im Wege der Schätzung entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln (vgl. BGHZ 147, 108 [juris Rn. 21] „DAT/Altana"; OLG Stuttgart, a.a.O.; OLG Frankfurt Beschluss vom 26.01.2017 – 21 W 75/15 -, juris). Als Grundlage für diese Schätzung stehen dem Gericht fundamentalanalytische Wertermittlungsmethoden wie das Ertragswertverfahren ebenso zur Verfügung wie marktorientierte Methoden, etwa eine Orientierung an Börsenkursen. Die mit den unterschiedlichen Methoden ermittelten rechnerischen Ergebnisse geben indessen nicht unmittelbar den Verkehrswert des Unternehmens bzw. den auf die einzelne Aktie bezogenen Wert der Beteiligung daran wieder, sondern bieten lediglich einen Anhaltspunkt für die Schätzung des Verkehrswerts entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO. Mehr als ein Anhaltspunkt kann sich daraus schon deshalb nicht ergeben, weil die Wertermittlung nach den einzelnen Methoden mit zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen verbunden ist, die jeweils nicht einem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich sind (BGH ZIP 2016, 666 f.; OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.07.2011 zu 20 W 14/08 [juris Rn. 118]; OLG Stuttgart AG 2011, 204 f.). Hierfür ist entscheidend, dass eine nach § 287 Abs. 2 ZPO tragfähige Grundlage für die von dem Gericht vorzunehmende Schätzung geschaffen ist. Tragfähigkeit ist gegeben, wenn es sich um eine geeignete und aussagekräftige (vgl. Luiz de Vargas, AG 2016, 354 f.), aber sowohl aus verfassungsrechtlicher (vgl. BVerfG NJW 2007, 3266 f.) als auch aus einfachrechtlicher (vgl. BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14, zit nach Juris 42; BGHZ 147, 108 f., zit. nach Juris Rn 20) Sicht nicht notwendiger Weise bestmögliche Grundlage handelt. Dies bedeutet, dass die zur Anwendung gebrachte Methode in der Wirtschaftswissenschaft oder Betriebswirtschaftslehre anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist (vgl. BGH, Beschluss vom 29. September 2015 - II ZB 23/14, ZIP 2016, 110 Rn. 33 mwN). Zudem muss das Gericht im konkreten Fall in Ausübung des ihm zugestandenen Ermessens von der Geeignetheit und Aussagekraft der von ihm zur Schätzung herangezogenen Methode überzeugt sein. Nicht erforderlich ist demgegenüber, dass sich das Gericht ein abschließendes Bild über die widerstreitenden Ansichten innerhalb der Wirtschaftswissenschaften zu einzelnen Methoden oder Parametern machen müsste. Ausreichend ist vielmehr eine Beurteilung der Tragfähigkeit der Schätzgrundlagen nach pflichtgemäßem Ermessen gemessen an

dem Ziel einer zutreffenden Abbildung des "wahren" Wertes der Unternehmensbeteiligung, wobei nicht die Methode ermittelt werden muss, die das Bewertungsziel am (vermeintlich) besten erreicht (OLG Frankfurt a.a.O.).

8.

Eine solche in der Rechtsprechung anerkannte Methode ist die Wertermittlung anhand des Börsenkurses, die die Kammer ihrer Schätzung zugrunde legt. Dabei kann der Anteilswert durch eine Ermittlung des Unternehmenswerts auf der Basis einer anderen anerkannten Methode plausibilisiert werden, etwa in Gestalt des Ertragswertverfahrens. Diese Überprüfung ergibt, dass die anhand des Börsenwerts geschätzte Barabfindung nicht unangemessen ist, weil die Unternehmenswertermittlung nach dem Ertragswertverfahren zu keinem höheren Wert führt, vielmehr dieser nicht unerheblich unter dem Börsenkurs liegt.

9.

Sind im Rahmen einer fundamentalanalytischen Wertermittlung nach dem Ertragswertverfahren die künftigen Erträge des Unternehmens zu bestimmen, bedarf es einer Prognose über die künftige Entwicklung, die notwendig mit erheblichen Unsicherheiten behaftet und in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen ist. Diese Entscheidungen haben auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen aufzubauen; sie dürfen zudem nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Geschäftsführung auf dieser Grundlage vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts ersetzt werden (vgl. OLG Stuttgart AG 2017,493 f.; ZIP 2008, 883 f.; NZG 2007, 112 f.). Eine Bewertung der Prognose nach den Kategorien „richtig" oder „falsch" ist dagegen nicht möglich. Dies folgt schon aus der fehlenden Gewissheit über die künftige Entwicklung. Der Unternehmenswert ist nach den Verhältnissen der Gesellschaft zum Bewertungsstichtag zu ermitteln, so dass spätere Entwicklungen grundsätzlich nur berücksichtigt werden können, wenn sie zum Bewertungsstichtag im Kern bereits angelegt waren (vgl. BGH MDR 2016,337 f.; OLG Stuttgart AG 2007, 596 f.).

10.

Im Rahmen der fundamentalanalytischen Wertermittlung anhand des Ertragswertverfah-

rens ist es anerkannt, bei der Prognose der künftigen Erträge weder von den bestmöglichen Aussichten noch von den schlimmsten Befürchtungen, sondern von den mittleren Erwartungen auszugehen (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbe-wertung, 5. Aufl., Rn. 298 f.). Dementsprechend sind die Ertragsprognosen grundsätzlich nicht auf außerordentliche, sondern auf normale Werte aufzusetzen.

11.

Dem können weder das Argument der strukturellen Unterlegenheit der Minderheitsaktionäre noch der Amtsermittlungsgrundsatz entgegen gehalten werden. In verfassungsrechtlich nicht zu beanstandender Weise ist die volle Entschädigung des Minderheitsaktionärs grundsätzlich bereits dadurch sichergestellt, dass die Angemessenheit der Abfindung vorab durch einen gerichtlich ausgewählten und bestellten Sachverständigen überprüft wird (BVerfG AG 2007, 544 f.). Die im Spruchverfahren nach § 17 Abs.1 SpruchG, § 12 FGG grundsätzlich gebotene Amtsermittlung gebietet nicht, vertretbare Annahmen der Unternehmensplanung durch eigene Annahmen des Gerichts zu ersetzen.

12.

Bewertungsgutachterin und Angemessenheitsprüferin haben bei der Ermittlung des Unternehmenswerts in nicht zu beanstandender Weise die Ertragswertmethode angewendet (vgl. BGH ZIP 2016, 666 f.; AG 2003, 627 f.; BayObLGZ 1998, 231 f.; OLG Düsseldorf AG 2001, 189 f. m.w.N.; OLG München AG 2007,287 f.). Nach dieser bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens; er wird ergänzt durch eine gesonderte Bewertung des nicht betriebsnotwendigen (neutralen) Vermögens, das regelmäßig mit dem Liquidationswert angesetzt wird (vgl. BayObLGZ, a.a.O.). Der Ertragswert eines Unternehmens wird durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse gewonnen, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen abgeleitet werden (vgl. IDW S1 Tz. 7.2.1.).

13.

Der Prüfungsbericht der Angemessenheitsprüferin und die Ausführungen im Rahmen der Anhörung vor der Kammer vom 11.07.2017 (GA Bl.259 f.) sind geeignet und ausreichend, über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Unternehmenswert zu schätzen (§ 287 Abs. 2 ZPO). Insbesondere ist die Einholung eines weiteren Gut-

achtens eines anderen Sachverständigen zum Unternehmenswert nach Auffassung der Kammer nicht erforderlich.

14.

Der Schutz der Minderheitsaktionäre erfordert es nicht, im Spruchverfahren grundsätzlich neben dem gerichtlich bestellten Angemessenheitsprüfer einen weiteren Sachverständigen heranzuziehen (vgl. OLG Stuttgart AG 2017, 493 f.; AG 2013, 724 f.). Die Einschaltung eines vom Gericht bestellten Angemessenheitsprüfers soll dem präventiven Schutz der Anteilseigner dienen, indem das Bewertungsgutachten einer sachkundigen Plausibilitätskontrolle unterworfen wird. Gerade die Angemessenheit der Abfindung ist Gegenstand dieses präventiven Aktionärsschutzes. Das Gutachten des Angemessenheitsprüfers kann deshalb im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden (vgl. OLG Stuttgart AG 2017, 493 f.; AG 2013, 724 f.; OLG Düsseldorf AG 2012, 797 f.; OLG München AG 2014, 453 f.). Im Übrigen haftet der Angemessenheitsprüfer nach §§ 327 c Abs.2 S.4, 293 d Abs. 2 AktG auch gegenüber den Anteilsinhabern. Dass seine Prüfung regelmäßig gleichzeitig mit dem Erstellen des Bewertungsgutachtens erfolgt, ändert nichts daran, dass es sich um eine unabhängige Prüfung handelt, und begründet für sich genommen auch keine Zweifel an der Unparteilichkeit und Unvoreingenommenheit des vom Gericht bestellten Prüfers (vgl. OLG Stuttgart AG 2017, 493 f.; ZIP 2003, 2363 f.; OLG Hamburg ZIP 2004, 2288 f.).

15.

Entscheidende Bedeutung für die fundamentalanalytische Ermittlung des Unternehmenswerts im Ertragswertverfahren kommt der Prognose der künftigen Erträge zu. Da es sich dabei in erster Linie um ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen handelt, ist die Ertragswertermittlung regelmäßig auf der eigenen Planung des Unternehmens aufzusetzen (vgl. OLG Stuttgart AG 2017,493 f.; AG 2010, 510 f.;OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.Januar 2017 – 21 W 75/15 -,juris). Dass diese von der Mehrheitsgesellschafterin beeinflusst wird, liegt in der Natur der Sache.

16.

Dabei ist der Unternehmenswert nicht nur durch eine „überschlägige grobe Schätzung" zu ermitteln und weder Sachverständigengutachten noch Fachveröffentlichungen dürfen unge-

prüft als Grundlage der richterlichen Entscheidung übernommen werden.

17.

Ausweislich der Regelungen der §§ 327 c Abs.2 AktG, §§ 7 Abs. 3 Satz 2, 8 Abs. 2 SpruchG hat der Gesetzgeber das Spruchverfahren zur Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung aus Anlass einer Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär dahin konzipiert, dass die volle Entschädigung der Minderheitsaktionäre zunächst dadurch sichergestellt wird, dass der entsprechende Bericht gemäß § 327 c Abs.2 S.2 und 3 AktG von einem vom Gericht ausgewählten und bestellten Prüfer geprüft wird, der sich insbesondere dazu zu erklären hat, ob die vorgeschlagene Kompensation angemessen ist. Die Prüfung soll ein nachfolgendes Spruchverfahren entlasten.

18.

Soweit die Planungen und Prognosen des Unternehmens vertretbar sind, muss der sachverständige Prüfer sie seiner Prüfung zugrunde legen und darf sie nicht durch eigene, ebenfalls nur vertretbare Annahmen ersetzen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.07.2011 - 20 W 14/08 - juris). Dementsprechend kann er nicht eine im Unternehmenswertgutachten zulässigerweise angewandte anerkannte Methode durch eine andere ersetzen. Existieren für die Ermittlung eines Parameters der fundamentalanalytischen Bewertung eines Unternehmens mehrere anerkannte Methoden, bedarf es daher nicht der Bestellung eines Sachverständigen, um unter mehreren „richtigen" Methoden die „richtigere" zu ermitteln.

19.

Nicht nachzugehen ist den Anregungen einzelner Antragsteller, die Vorlage der Unternehmensplanung sowie der Arbeitspapiere der Prüfer anzuordnen, um eine Überprüfung der Unternehmensbewertung zu ermöglichen. Zwar verpflichtet § 7 Abs. 7 SpruchG die Antragsgegnerin, Unterlagen, die für die Entscheidung des Gerichts erheblich sind, auf Verlangen dem Gericht vorzulegen. Die Voraussetzungen für die Anwendung dieser Bestimmung liegen aber nicht vor, da sich das Vorlagebegehren auf konkrete, individualisierbare Unterlagen beziehen muss (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.01.2017 – 21 W 75/15 -, juris).

20.

Der für die Angemessenheitsprüferin tätige Wirtschaftsprüfer hat das Ergebnis seiner Prüfungen im Prüfungsbericht nachvollziehbar dargestellt und bei seiner Anhörung im Termin vom 11.07.2017 ergänzend erläutert. Die Unternehmensplanung ist jedenfalls ihren wesentlichen Inhalten nach bereits im gemeinsamen Bericht wiedergegeben. Inwieweit die Arbeitspapiere weitere, für die Entscheidung der Kammer erhebliche Informationen enthalten sollen, ist nicht ersichtlich.

21.

Die Ertragswertmethode ist als eine geeignete Methode der Unternehmensbewertung anerkannt (vgl. BGH ZIP 2016, 666 f.; NJW 2003, 3272 f.; OLG Stuttgart NZG 2007, 112 f.; Bay ObLG NJW-RR 1996, 1125 f.; NZG 2006, 156 f. OLG Frankfurt, Beschluss vom 26.01.2017 – 21 W 75/15 -, juris; Hüffer, AktG, 8. Aufl., § 305 Rn. 19) und verfassungsrechtlich unbedenklich (vgl. BVerfG NJW 1999, 3769 f.).

Nach der Ertragswertmethode sind die den Aktionären zukünftig zufließenden Erträge zu schätzen und jeweils mit dem Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen; der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ist hinzuzurechnen.

22.

Die Unabhängigkeit der Angemessenheitsprüferin wird durch den Umstand, dass sie vom Vorstand der Hauptaktionärin vorgeschlagen wurde, nicht beeinträchtigt. Zwar bestimmt § 327 c Abs. 2 Satz 3 AktG, dass der Prüfer vom Gericht nicht nur zu bestellen, sondern auch auszuwählen ist. Auch soll die gerichtliche Prüfung dem Eindruck der Nähe von Prüfer und Geprüftem entgegen wirken. Durch Vorschläge des Hauptaktionärs wird die Unabhängigkeit der allein dem Gericht obliegenden Auswahl- bzw. Bestellungsentscheidung aber nicht tangiert (BGH ZIP 2006, 2080 f.; OLG Stuttgart AG 2010,510 f.; NZG 2004,146 f.; Holzborn/Müller in Bürgers/Körber, Akt, 2.Aufl., § 327c Rdn 9a), zumal das Gericht eine der beiden weiteren von der Hauptaktionärin vorgeschlagene Wirtschaftsprüfungsgesellschaften oder auch eine gänzlich andere Prüferin hätte auswählen können.

23.

Der Umstand, dass der Prüfungsbericht der Angemessenheitsprüferin und das Unterneh-

menswertgutachten der Bewertungsgutachterin zeitlich teilweise parallel erstellt wurden, schadet nicht (vgl. BGH ZIP 2006, 2080 f.; OLG Stuttgart AG 2017, 493 f.; NZG 2004, 146 f.; NZG 2007, 114 f.). Auch inhaltlich lässt der Prüfungsbericht der Angemessenheitsprüferin keine Mängel erkennen. Zwar hat Letztere auch die Angemessenheit der vorgeschlagenen Kompensation zu prüfen (§ 327c Abs.2 Satz 2 AktG). Das bedeutet aber nicht, dass sie das Unternehmen nochmals vollständig neu zu bewerten hätte. Vielmehr hat sie zu beurteilen, ob die angewendeten Methoden der Unternehmensbewertung sowie die getroffenen Prognose- und Wertungsentscheidungen vertretbar waren und den Regeln einer ordnungsgemäßen Unternehmensbewertung entsprachen (vgl. Lutter/ Drygala in Lutter, UmwG, 4. Aufl., § 9 Rn. 11; Müller in Kallmeyer, UmwG, 3. Aufl., § 9 Rn. 19; Mayer in Widmann/ Mayer, UmwG, § 9 Rn. 33).

24.

Es ist nicht zu beanstanden, dass Bewertungsgutachterin und Angemessenheitsprüferin sich an den Vorgaben des IDW S 1 orientiert haben. Zwar haben diese keinen Rechtsnormcharakter, da es sich beim IDW um eine private Institution ohne Rechtsetzungsbefugnisse handelt. Bei den Empfehlungen des IDW handelt es sich aber um Standards, die vom Berufsstand der Wirtschaftsprüfer anerkannt sind und bei Unternehmensbewertungen in der Praxis ganz überwiegend beachtet werden (vgl. Stilz in Festschrift Mailänder, 2006, 423, 436).

25.

Die Schätzung des Unternehmenswertes durch das Gericht unter Berücksichtigung dieser Grundsätze führt zu dem Ergebnis, dass die von der Hauptversammlung der IBS AG am 02.07.2014 beschlossene Barabfindung von 12,10 € je Stückaktie nicht unangemessen ist. Die Kammer schätzt den Verkehrswert des Anteils eines Minderheitsaktionärs jedenfalls nicht über diesen Betrag, der sich an dem maßgeblichen Börsenkurs orientiert. Diese Schätzung bedarf keiner Korrektur, da die Unternehmensbewertung durch die Bewertungsgutachterin an Hand der Ertragswertmethode und deren Plausibilitätskontrolle durch die Angemessenheitsprüferin zu einem nicht unerheblich unter dem Börsenkurs liegenden Wert führt.

26.

Unter Berücksichtigung der zuvor dargelegten Grundsätze zur Planungshoheit des Unternehmens und deren grundsätzlicher Verbindlichkeit ist die Planung und Prognose der zu kapitalisierenden Erträge nicht zu beanstanden. Die von der Bewertungsgutachterin ermittelten und von der Angemessenheitsprüferin nicht beanstandeten prognostizierten Erträge sind taugliche Schätzgrundlage für die Kammer.

Soweit die Antragsteller beanstanden, die Planungsrechnung sei insgesamt zu konservativ und pessimistisch und lasse die Wachstumspotenziale der Automationsbranche im In- und Ausland unberücksichtigt, teilt die Kammer diese Ansicht nicht.

Die Beschreibung des Planungsprozesses und des Planungssystems sowohl durch die Bewertungsgutachterin als auch die Angemessenheitsprüferin ist aussagekräftig und nachvollziehbar.

Die Umsatzplanung für die Geschäftsjahre 2013/2014 bis 2017/2018 sieht für die IBS AG eine Umsatzsteigerung von 20.429 T€ auf 37.129 T€ vor, was einer Wachstumsrate von durchschnittlich 12,7 % pro Jahr entspricht, für den IBS-Konzern von 31.087 T€ auf 49.610 T€, was ein durchschnittliches Wachstum von 12,0 % (CAGR - Compound Annual Growth Rate) bedeutet. Diese Werte liegen auf dem Niveau der für den MES-Markt prognostizierten jährlichen Wachstumsraten von 13,0 % (2013-2016 CAGR) und 11 % (2014-2020, CAGR).

Die Bewertungsgutachterin hält die geplante Steigerung der Umsatzerlöse vor dem Hintergrund der in der Vergangenheit realisierten Wachstumsraten von 5,1 % (2004 bis 2012/ 2014, CAGR), die nur der Hälfte der Wachstumsrate für den gesamten MES-Markt entspricht, für ambitioniert, allerdings unter Berücksichtigung der aus der -Integration resultierenden, zusätzlichen Vertriebspotentiale sowie der Wachstumserwartungen für den globalen MES-Markt für nicht unplausibel (vgl. Bewertungsgutachten S.46/47). Diese Auffassung teilt die Angemessenheitsprüferin (vgl. Prüfbericht S.25).

Unter diesen Umständen, die für die Kammer ohne weiteres nachvollziehbar erscheinen, kann von einer konservativen oder pessimistischen Planung keine Rede sein, was auch ein Vergleich mit den Unternehmen der Peer Group bestätigt. Denn der IBS Konzern plant, doppelt so stark wie jene zu wachsen.

Gleiches gilt für die geplante Margenverbesserung. Für den IBS Konzern hat sich in den Jahren 2004 bis 2012/2013 eine durchschnittliche EBIT-Marge von rund 8 % ergeben. Der Konzern strebt eine EBIT-Marge von 17,4 % im Planjahr 2017/2018 an, was die Bewertungsgutachterin für sehr ambitioniert hält. Dabei wird von Letzterer insbesondere der im Verhältnis zur Umsatzsteigerung geplante, vergleichsweise geringe Personalaufbau kritisch gesehen. Die Bewertungsgutachterin hält eine EBIT-Marge von 14,4 % für realistisch (vgl. Bewertungsgutachten S.56-58).

Die Angemessenheitsprüferin hat diese Ableitung nachvollzogen und anhand eigener Analysen plausibilisiert und als sachgerecht und angemessen erachtet (vgl. Prüfungsbericht S.23-25).

Entsprechendes gilt für die Ergänzung des Detailplanungszeitraums um ein Übergangsjahr (2018/2019), da sich der IBS-Konzern im Geschäftjahr 2017/2018 sowohl nach Meinung der Bewertungsgutachterin als auch der Angemessenheitsprüferin noch in keinem eingeschwungenen Zustand befindet (vgl. Bewertungsgutachten S.54-56/Prüfbericht S.23/24).

Zwar hat die IBS AG keine Plan–Bilanzen und Plan–Cashflow-Rechnungen erstellt. Diese wurden aber von der Bewertungsgutachterin ergänzt, so dass der Unternehmensbewertung eine integrierte Planung von Gewinn– und Verlustrechnung, Bilanz und Cashflow zugrunde liegt. Die Angemessenheitsprüferin hat die der Bewertung zu Grunde liegende Planung im Hinblick auf ihre Vollständigkeit überprüft.

Die Bewertungsgutachterin hat die für die Geschäftsjahre 2013/14 bis 2017/18 von der IBS AG erstellte Planung der Gewinn– und Verlustrechnung bis zum Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) übernommen. Modifikationen wurden für folgende Sachverhalte vorgenommen:

Erstellung einer integrierten Bilanz– und Finanzbedarfsplanung;

Neuberechnung des Zinsergebnisses;

Neuberechnung der Unternehmenssteuern;

Ableitung eines nachhaltig erzielbaren Ergebnisses.

Die Angemessenheitsprüferin hat dieses Vorgehen nachvollzogen und erachtet es für sach-

gerecht und angemessen. Wegen der Einzelheiten wird auf die Seiten 15-17 des Prüfberichts Bezug genommen.

Die Planung der Verwendung thesaurierter Gewinne zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums in der zweiten Planungsphase (ewige Rente) ist nicht zu beanstanden. Die Verwendung der thesaurierten Gewinne ist Bestandteil der Unternehmensplanung, die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegt wurde. Dabei handelt es sich um unternehmerische Entscheidungen des Vorstands, die nicht durch andere Annahmen des Gerichts ersetzt werden dürfen (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2012, 133 f.; 2008, 883 f. -juris; NZG 2007, 112 f. - juris).

Die Angemessenheitsprüferin hat sich von der rechnerischen Richtigkeit der Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse überzeugt (vgl. Prüfbericht S.26-28).

27.

Die den Anteilseignern zukünftig zufließenden Erträge sind mit dem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, um ihren Barwert zu erhalten. Der Kapitalisierungszinssatz kann aus den Elementen Basiszinssatz, Risikozuschlag und Wachstumsabschlag unter Berücksichtigung der pauschalierten persönlichen Steuern der Anteilseigner abgeleitet werden (vgl. BayObLG AG 2006, 41/42; OLG Karlsruhe AG 2005; 45/47; OLG Düsseldorf NZG 2000, 693/695 f.; IDW S. 1 Tz. 91 ff, 122).

Der Kapitalisierungszinssatz setzt sich dabei aus einem risikolosen Basiszinssatz sowie einem Risikozuschlag zusammen; da der Unternehmensbewertung eine Nominalrechnung zugrunde liegt, ist in der Phase der ewigen Rente ein Wachstumsabschlag zu berücksichtigen.

28.

Ausgangsgröße für die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes ist die Rendite einer langfristigen, risikofreien Kapitalmarktanlage (Basiszinssatz). Dieser Basiszinssatz ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen, der die mit einer Investition in Anteile des zu bewertenden Unternehmens gegenüber einer Investition in ein risikofreies Zinspapier größere Unsicherheit über die Höhe der finanziellen Überschüsse abdecken soll.

Der Risikozuschlag setzt sich aus der allgemeinen Marktrisikoprämie und dem unterneh-

mensspezifischen Betafaktor zusammen.

29.

Gegen die Ableitung des Basiszinssatzes bestehen keine Bedenken. Er ist entsprechend der Unternehmensbewertung durch die Bewertungsgutachterin mit 2,75 % vor persönlichen Steuern und 2,02 % nach persönlichen Steuern anzusetzen, wobei die Zinsstrukturkurven der Monate Januar 2014 bis März 2014 zugrunde gelegt wurden (vgl. Bewertungsgutachten S.62). Der Basiszinssatz entspricht dem landesüblichen Zinssatz für eine quasi risikofreie Anlage. Er wird aus dem durchschnittlichen Zinssatz für öffentliche Anleihen abgeleitet (vgl. OLG Stuttgart, NZG 2007, 112 f.).

Die Deutsche Bundesbank veröffentlicht regelmäßig Schätzungen von Zinsstrukturkurven nach dem Nelson-Siegel-Svensson–Verfahren. Diese Zinsstrukturkurven bilden laufzeitspezifische Basiszinssätze (so. Spot-Rates) ab. Aus diesen laufzeitspezifischen Zinssätzen für einen langen Zeitraum kann finanzmathematisch ein barwertäquivalenter einheitlicher Basiszinssatz abgeleitet werden.

30.

Die Angemessenheitsprüferin hat den von der Bewertungsgutachterin nach den Empfehlungen des FAUB des IDW abgeleiteten Basiszinssatz auf der Basis der aktuellen Zinsstrukturkurve als sachgerecht qualifiziert (vgl. Prüfbericht S.29).

Zudem hat sie eine Sensitivitätsanalyse für den Basiszinssatz vorgenommen. Dabei hat sie festgestellt, dass sich in Abhängigkeit von der methodischen Vorgehensweise bei Rundung auf ¼-Prozentpunkte ein Basiszinssatz von 2,75 % bzw. 2,50 % ergibt. Es hat sich ergeben, dass der Ansatz des niedrigeren Basiszinssatzes keine Auswirkungen auf die Angemessenheit der Barabfindung hat (vgl. Prüfbericht S.29 und 38).

31.

Die Rüge, die Basiszinssätze hätten in der konkreten Planungsphase nicht aus einer ewigen Zinsstrukturkurve abgeleitet werden dürfen, greift nicht durch. Die Verwendung eines typisierten, einheitlichen laufzeitkonstanten Basiszinssatzes anstelle von laufzeitspezifischen Zinsen entspricht einer anerkannten und gebräuchlichen Methode, die im Rahmen eines Bewertungsmodells, das notwendigerweise Vereinfachungen und Pauschalierungen enthal-

ten muss, nicht zu beanstanden ist (vgl. OLG Stuttgart AG 2017,493 f.; AG 2013, 724 f.: AG 2015, 580 f.; OLG Düsseldorf AG 2012, 797 f.).

32.

Der Basiszins 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 Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 - 20 W 14/08 -, juris). Die Höhe des Risikozuschlags wird der gefestigten oberlandesgerichtlichen Rechtsprechung folgend (vgl. OLG Düsseldorf WM 2016,1641 f.; ZIP 2009, 2003 f. OLG Frankfurt, Beschluss vom 20. Juli 2016 – 21 W 21/14 –, juris) anhand des Tax Capital Asset Pricing Model (Tax CAPM) ermittelt. Hierbei wird die aus der langjährigen Differenz zwischen der Rendite von Aktien und (quasi) risikofreien öffentlichen Anleihen ermittelte durchschnittliche Risikoprämie (Marktrisikoprämie), mit einem unternehmensspezifischen Faktor, dem sogenannten Betafaktor multipliziert (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 30. August 2012 - 21 W 14/11, juris ; Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -, juris)

33.

Die Berücksichtigung der persönlichen Steuern der Anteilseigner im Rahmen einer so genannten Nachsteuerbetrachtung ist bereits seit der Empfehlung IDW S1 Stand 28.06.2000 anerkannt. Dahinstehen kann, ob es sich dabei um einen deutschen Sonderweg handelt und ob Nachsteuerwerte am Kapitalmarkt beobachtet werden können. Die Nachsteuerbetrachtung ist jedenfalls methodisch überzeugender, weil sich der Unternehmenswert als Barwert der künftigen Überschüsse darstellt, die dem Unternehmenseigner in der Zukunft netto - also nach Abzug seiner persönlichen Ertragsteuern - aus der Beteiligung zufließen (vgl. OLG Stuttgart, AG 2011, 420 f. - juris).

34.

Die Empfehlung des IDW zur Bestimmung der Nachsteuermarktrisikoprämie bei Anwendung des IDW S1 stellt zwar keine Rechtsnorm dar. Sie ist aber eine wenn auch nicht unbestrittene, so doch anerkannte Expertenauffassung (Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, S. 113 f.; Simon/Leverkus in Simon, SpruchG, Anh § 11 Rn. 128; Paulsen in Münchener Kommentar, AktG, 3. Aufl., § 305 Rn.

118). Sie wird in der Bewertungspraxis und in der Rechtsprechung beachtet (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 02.05.2011 zu 21 W 3/11 - juris; OLG Stuttgart, ZIP 2012,133 f.; BB 2011, 1522 f.). Dem lässt sich nicht pauschal entgegen halten, dass in Unternehmenswertgutachten aus Anlass abfindungspflichtiger Strukturmaßnahmen generell überhöhte Marktrisikoprämien angesetzt würden; nach einer Studie aus dem Jahr 2006 sollen mehr als die Hälfte aller untersuchten Unternehmen für ihre interne Kapitalkostenrechnung Markt -risikoprämien zwischen 5,0 und 6,0% verwenden (vgl. Geginat/Morath/Wittmann/Knüsel in Roland Berger, Kapitalkosten als strategisches Entscheidungskriterium, S. 15).

Die Bewertungsgutachterin (vgl. Bewertungsgutachten S.65 – 67) und ihr folgend die Angemessenheitsprüferin (vgl. Prüfbericht S.30/31) hat der Berechnung des Risikozuschlags eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5 % zugrunde gelegt. Hierbei handelt es sich um den Mittelwert der Spannbreite von 5,0% bis 6,0 %, welche vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) für Bewertungsstichtage ab dem 19.09.2012 empfohlen wird.

Gegen die Annahme einer Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5 % nach persönlicher Steuer bestehen nach Auffassung der Kammer gegenwärtig keine grundsätzlichen Bedenken. Insbesondere ist nicht ersichtlich, dass eine Nichtbeachtung der Empfehlung des FAUB zu "richtigeren" Unternehmenswerten führen würde. Zwar ist die Frage, ob die Finanzkrise im Jahr 2009 eine Erhöhung der Marktrisikoprämie rechtfertigt, in der Literatur und Rechtsprechung umstritten (vgl. hierzu u.a. LG München, AG 2016,51, Rn 295 ff m.w.N). Gerade weil dies so ist, erscheint jedoch die Berücksichtigung der Empfehlung des FAUB als sachverständiges Gremien des IDW, dessen Empfehlungen in der Bewertungspraxis - unabhängig vom Bewertungsanlass - regelmäßig gefolgt wird, weiterhin angemessen. Weder der Gesellschaft noch dem Gericht im Rahmen seiner eigenen Schätzung des anteiligen Unternehmenswertes obliegt es, umfassende Studien zu der Höhe der Marktrisikoprämie als einer letztlich ohnehin nicht zweifelsfrei ermittelbaren Größe durchzuführen, wenn der Verband der Wirtschaftsprüfer und damit der maßgeblichen Experten auf dem fraglichen Gebiet eine Bandbreite bekannt gibt, die zwar hinsichtlich der aktuellen Empfehlung durchaus diskussionswürdig, aber zumindest nicht abwegig erscheint.

Für Bewertungsstichtage ab dem 1. Januar 2009 lag der vom FAUB empfohlene Rahmen für Marktrisikoprämien nach (persönlicher Ertrags-) Steuer zwischen 4,0 % bis 5,0 %. Am

10.01.2012 hat der FAUB die Empfehlung ausgegeben, zu prüfen, ob der erhöhten Unsicherheit am Kapitalmarkt und der damit gestiegenen Risikoaversion mit dem Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Rand der zuvor genannten Bandbreite Rechnung zu tragen sei (vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rn 804). In der Stellungnahme vom 19.09.2012 hat er sich für eine Erhöhung der Bandbreite von 5,0% bis 6,0 % ausgesprochen.

Die Annahme einer Marktrisikoprämie mit dem Mittelwert der Bandbreite des empfohlenen Rahmens für einen im Jahr 2014 liegenden Bewertungsstichtag ist daher grundsätzlich nicht zu beanstanden. Sie ist jedenfalls vertretbar. Denn die Höhe der Marktrisikoprämie ist aufgrund der uneinheitlichen, wissenschaftlichen Vorgehensweise letztlich nur im Wege der Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln. Dabei ist es im Regelfall angemessen, einer Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung zu folgen und die Marktrisikoprämie innerhalb des dort vorgeschlagenen Bereichs festzusetzen. Das entspricht zugleich gängigen Annahmen der Bewertungspraxis (vgl. OLG Frankfurt AG 2016,551 f.).

Die Angemessenheitsprüferin begründet den höheren Ansatz insbesondere damit, dass in der aktuellen Finanzmarkt- und Euro-Schuldenkrise mehrere Indikatoren darauf hindeuten würden, dass bei der Prognose der Risikoprämie früher angenommene langfristige Trendentwicklungen derzeit von anderen Einflussgrößen überlagert würden bzw. nicht mehr in dem bislang erwarteten Ausmaß gegeben seien. Sowohl der gestiegene Spread zwischen deutschen und anderen europäischen Staatsanleihen als auch der gestiegene Spread zwischen Interbankenzinsen und Staatsanleihen sprächen für die Annahme, dass die Risikoprämie als Preis für die Risikoübernahme gestiegen sei. Damit sprächen derzeit Marktbeobachtungen für eine Orientierung am oberen Bereich der historisch gemessenen Marktrisikoprämien. Auch in der Literatur wird unter Hinweis auf die Niedrigzinsphase sowie empirische Untersuchungen die Anwendung einer erhöhten Marktrisikoprämie befürwortet (Wagner u.a.; WPg 2013,948 f.; Gleißner, WPg 2014, 258 f.; Zeidler/Tschöpel/ Bertram, BewPraktiker 2012,2 f.).

35.

Für die Übernahme der vom IDW empfohlenen Bandbreite spricht angesichts der noch nicht abgeschlossenen wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion jedenfalls der Umstand,

dass sie sich nicht an einer extremen Auffassung orientiert, sondern in etwa im Mittelfeld der Ergebnisse verschiedener für den deutschen Kapitalmarkt veröffentlichter empirischer Studien rangiert, deren Ergebnisse von negativen Werten bzw. Werten nahe null bis zu Werten über 10% reichen (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133 f.).

36.

Der Betafaktor ist entsprechend dem Unternehmenswertgutachten der Bewertungsgutachterin mit 1,0 anzusetzen.

Auch die Ermittlung des Betafaktors unterliegt beträchtlichen Ermessensspielräumen. Denn er kann insbesondere durch die Wahl der Messperiode (z. B. 250 Tage, 52 Wochen, 60 Monate), des Intervalls zur Bestimmung der Rendite (Tages-, Wochen- oder Monatsrendite) und des Vergleichsindex in erheblichem Maße beeinflusst werden.

Durch seine Entscheidung, welche Ausgangsdaten er für die Ermittlung des Betafaktors im konkreten Fall für sachgerecht erachtet, nimmt der Bewerter folglich zugleich Einfluss auf das Ergebnis, so dass letztlich auch hier die Bestimmung des Risikozuschlags von seinem sachverständigen Ermessen abhängt.

Der Betafaktor gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zu der Rendite des Marktportfolios verhält. Dabei misst der Betafaktor 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. Bei einem Betafaktor von 1 entspricht das Risiko des zu bewertenden Unternehmens dem Risiko des Portfolios, bei einem Faktor über 1 liegt es darüber, bei einem Faktor unter 1 haben Renditeänderungen des Portfolios geringere Renditeänderungen bei dem Bewertungsobjekt zur Folge. Dabei ist der im Rahmen des CAPM einzusetzende Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein ebenfalls durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert. Grundlage für die Schätzung des Betafaktors ist in erster Linie der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst. Ersatzweise können auch die Faktoren einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein (vgl. OLG Stuttgart AG 2013, 724 f.; OLG Düsseldorf AG 2016,864 f.).

37.

Während die Marktrisikoprämie die dem höheren Risiko einer Investition in ein Unternehmen allgemein Rechnung tragende Überrendite von Aktien gegenüber Renten abbildet, dient der Betafaktor im Rahmen der Bemessung des Risikozuschlags der Berücksichtigung des individuellen Risikos des zu bewertenden Unternehmens (vgl. Riegger in Kölner Kommentar, SpruchG, Anh § 11 Rn. 21; Simon/Leverkus in SpruchG, Anh § 11 Rn. 129; Spremann, Valuation, S. 133; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rn. 728). Geht man davon aus, dass am Kapitalmarkt Kursschwankungen die Existenz von Risiken indizieren, kann auf das unternehmensindividuelle Risiko im Verhältnis zum allgemeinen Risiko der Investition in Unternehmen aus der relativen Kursschwankung einer Aktie im Vergleich zur Gesamtheit des Marktportfolios geschlossen werden (Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Rn. 729).

Soweit Antragsteller sich gegen die Nichtberücksichtigung des eigenen Betas der Gesellschaft wenden, vermögen sie damit nicht durchzudringen. Dieser wurde wegen der fehlenden Signifikanz nicht zur Schätzung des systematischen Risikos herangezogen. Da ein aussagekräftiger und unverzerrter empirischer Betafaktor bereits aufgrund der Feststellungen im Übertragungs- und Prüfbericht nicht abgeleitet werden konnte, erweist sich der Rückgriff auf eine Peer Group als angemessen.

Dieses Vorgehen ist methodisch anerkannt (ausdrücklich IDW S1 Stand 02.04.2008 Rn. 121 „des zu bewertenden oder vergleichbarer Unternehmen").

Die Auswahl der Peer Group wurde umfassend begründet und die Vorgehensweise von der Angemessenheitsprüferin überprüft, nachvollzogen, teilweise ergänzt und im Ergebnis bestätigt. Hierbei hat die Angemessenheitsprüferin teilweise noch andere Unternehmen in die Betrachtung mit einbezogen, alternativ andere Zeiträume sowie andere Indizes betrachtet und den im Übertragungsbericht ermittelten Betafaktor als insgesamt angemessen bestätigt (vgl. Prüfbericht Seite 32/33). Auch in diesem Zusammenhang ist festzuhalten, dass die Beurteilung der Vergleichbarkeit der ausgewählten Unternehmen nie mit wissenschaftlicher Eindeutigkeit vorgenommen werden und daher stets Anlass zu Diskussionen und unterschiedlichen Einschätzungen bieten kann. Dabei bestehen insbesondere gegen die Berücksichtigung ausländischer Unternehmen bei einem international tätigen Unternehmen keine Bedenken (vgl. OLG Frankfurt AG 2012,417 f.; OLG Celle ZIP 2007, 2025 f.; OLG

Düsseldorf, Beschluss vom 27. Mai 2009 - 26 W 5/07 - juris).

Dabei ist von einer hinreichenden Aussagekraft der von der Bewertungsgutachterin gebildeten Vergleichsgruppe auszugehen. Bei deren Auswahl besteht stets ein gewisser Ermessenspielraum, da verschiedene Vergleichskriterien gegeneinander abgewogen und entsprechend gewichtet werden müssen. Ein Überschreiten des zwingend einzuräumenden Ermessensspielraums lässt sich nicht bereits damit begründen, dass auch weitere Unternehmen in die Bildung der Vergleichsgruppe hätten einbezogen werden können oder müssen, sondern erst damit, dass deren Berücksichtigung zwingend gewesen wäre und zugleich das Ergebnis nachhaltig geändert hätte (vgl. OLG Frankfurt ZIP 2012, 124 f.). Hierzu fehlt es aber an jeglichen Anhaltspunkten.

38.

Da in der Planungsrechnung für die Jahre 2013/14 bis 2017/18 das erzielbare Wachstum in den erwarteten Entwicklungen der Erträge und Aufwendungen sowie der Bilanzposten reflektiert ist, ist ein Wachstumsabschlag für diesen Zeitraum nicht erforderlich.

39.

Der Ansatz eines Wachstumsabschlags auf die ewige Rente von 1,0 % durch die Bewertungsgutachterin sowie die Angemessenheitsprüferin ist nach dem hier einschlägigen Maßstab des § 287 Abs. 2 ZPO nicht zu beanstanden.

Ausgangspunkt für die Prognose einer nachhaltigen Ergebnisentwicklung ist nach den Ausführungen der Angemessenheitsprüferin die Feststellung, dass nominelle Planungsgrößen langfristig einer inflationsbedingten Steigerung und einer realen Veränderung unterliegen können. Hinsichtlich der inflationsbedingten Veränderung lassen sich aus den Renditedifferenzen zwischen nominal festverzinslichen und inflationsgeschützten deutschen Staatsanleihen implizite Inflationserwartungen ermitteln. Auf dieser Basis sowie aufgrund von fundamentalen Prognosen erachtet die Angemessenheitsprüferin eine langfristige Inflationserwartung für die Absatzmärkte der IBS AG von rund 2,0 % für realistisch.

Neben der nominalen Geldentwertung können auch reale Entwicklungen das nachhaltige Ergebniswachstum beeinflussen. Bezüglich des operativen Geschäfts des IBS–Konzerns ist festzustellen, dass sich die Gesellschaft im Detailplanungszeitraum besser als die Ver-

gleichsunternehmen und in etwa auf dem von Marktstudien prognostizierten Niveau bewegt. Für die Abschätzung eines nachhaltigen Ergebniswachstums ist aber davon auszugehen, dass aufgrund des erwarteten Wettbewerbsumfeldes und des personalintensiven Geschäftsmodells eine Überwälzung von inflationsbedingten Kostensteigerungen schwer zu realisieren sein wird. Vor diesem Hintergrund erachtet die Angemessenheitsprüferin die Einschätzung der Bewertungsgutachterin für vertretbar, nachhaltig von einem Ergebniswachstum auszugehen, das unterhalb langfristiger Inflationserwartungen liegt (vgl. Bewertungsgutachten S.74 -76; Prüfbericht S.34).

Die einschlägigen Passagen im Bewertungsgutachten sowie die diese bestätigenden Ausführungen der Angemessenheitsprüferin sind auch nach Ansicht der Kammer in sich schlüssig und korrespondieren mit den in der Wissenschaft und der Rechtsprechung zur Ermittlung des Wachstumsabschlags üblicherweise herangezogenen Grundsätzen, die Ermittlung entspricht dem von IDW empfohlenen Vorgehen (vgl. OLG Stuttgart AG 2017,493 f.; AG 2015, 580 f.). Der Wachstumsabschlag ist zwar immer konkret für das bewertete Unternehmen zu bemessen, was Bewertungsgutachterin wie Angemessenheitsprüferin auch beachtet haben. Dennoch geben die üblicherweise angesetzten Wachstumsabschläge zumindest einen Hinweis auf die Größenordnung der Wachstumsabschläge, die anerkannt und gebräuchlich sind (vgl. OLG Stuttgart AG 2013, 724 f.; AG 2015, 580 f.). Betrachtet man diese üblicherweise angesetzten Wachstumsabschläge näher, liegen sie regelmäßig zwischen 0,5 und 3,0 % (vgl. Riegger/Gayk in KölnKomm/AktG, 3. Aufl., Anh. § 11 SpruchG Rz. 46; Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl., Rz. 1061) bzw. sogar lediglich zwischen 0,5 und 2,0 % (vgl. WP Handbuch 2008, Band II, 2007, Rz. 479). Der hier angesetzte Wachstumsabschlag befindet sich, wenn auch am unteren Rand, so doch innerhalb dieser Bandbreite (vgl. OLG Stuttgart AG 2011, 795 f.; AG 2015, 580 f.; OLG Karlsruhe AG 2013, 765 f.). Der Ansatz ist unter den hier vorliegenden Umständen plausibel und im Rahmen von § 287 Abs. 2 ZPO taugliche Grundlage für die Schätzung.

Der Wachstumsabschlag dient dazu, im Fall einer Nominalplanung die durch die Inflation bedingten Steigerungen der Nettozuflüsse zugunsten der Anteilseigner in der Phase der ewigen Rente abzubilden. Dies bedeutet aber nicht, dass der Wachstumsabschlag notwendig der erwarteten Inflationsrate entsprechen müsste. Stattdessen richtet sich der Wachstumsabschlag danach, inwieweit das Unternehmen nachhaltig in der Lage sein wird, die in seinem Fall erwarteten, nicht notwendig mit der Inflationsrate identischen Preissteigerun-

gen auf der Beschaffungsseite (z.B. Materialkosten und Personalkosten) durch entsprechende eigene Preissteigerungen an seine Kunden weiter zu geben oder durch Effizienzsteigerungen zu kompensieren (OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.07.2001 - 20 W 14/08 - juris).

Dementsprechend entspricht der Ansatz eines Wachstumsabschlags unterhalb der Inflationsrate gängiger Praxis, die auch in weiten Teilen der Fachliteratur nicht kritisiert wird (vgl. OLG Stuttgart AG 2017,493 f.; AG 2015, 580 f.).

In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur ist belegt, dass das Gewinnwachstum der Unternehmen im Durchschnitt die Inflationsrate nicht erreicht (vgl. OLG Stuttgart, ZIP 2012, 133 f.).

Dahinstehen kann, dass einzelne wirtschaftswissenschaftliche Untersuchungen des historischen Gewinnwachstums deutscher Unternehmen jüngst zu dem Ergebnis kommen, dass die Unternehmensgewinne in der Vergangenheit stärker gestiegen sein sollen als die Inflation; eine gefestigte Auffassung dazu ist in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur derzeit nicht ersichtlich (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.07.2011 - 20 W 14/08 -,juris m.w.N.). Für die Kammer besteht vor diesem Hintergrund kein Anlass, von den Annahmen der Angemessenheitsprüferin abzuweichen.

40.

Die Bewertungsgutachterin hat den Unternehmenswert aus dem Ertragswert des laufenden Geschäfts zuzüglich der Sonderwerte abgeleitet. Als Sonderwert wurden der Wertbeitrag steuerfreier Ausschüttungen aus dem steuerlichen Einlagekonto sowie der Liquidationswert der IBS Austria mit 1.581 T€ berücksichtigt. Die Angemessenheitsprüferin hat den Wertansatz für die angesetzten Sonderwerte inhaltlich und rechnerisch nachvollzogen (Prüfbericht S.36).

Von einem zusätzlichen Sonderwert in Form liquider Mittel ist nicht auszugehen. Auch wenn die IBS AG Teil eines Großkonzerns ist, ist die Bewertung nach dem Stand-Alone-Prinzip vorzunehmen, mit der Folge, dass sie für den täglichen Betrieb über eine Mindestkasse verfügen muss (vgl. Sitzungsniederschrift vom 11.07.2017 / GA Bl.259 f.).

41.

Schließlich errechnet sich zum Bewertungsstichtag 02.07.2014 ein Unternehmenswert von 63.760 T€, was einem Wert pro Aktie von 9,26 € entspricht (vgl. Bewertungsgutachten S. 79/80).

Die von der Bewertungsgutachterin vorgenommene Plausibilisierung des ermittelten Unternehmenswerts der IBS AG anhand des Multiplikatorverfahrens gibt der Kammer keinen Anlass, die Angemessenheit des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts in Frage zu stellen.

Die Bewertungsgutachterin hat eine vergleichsorientierte Bewertung anhand von Trading-Multiplikatoren durchgeführt und dabei auf die Ergebniskennziffern EBITDA und EBIT abgestellt (vgl. Bewertungsgutachten S.81-85). Für die Ermittlung der Trading-Multiplikatoren wurden für die Vergleichsunternehmen (Peer Group-Unternehmen) Analystenschätzungen für das EBITDA und das EBIT in Relation zum Gesamtunternehmenswert gesetzt, wobei nur Unternehmen mit einer ausreichenden Anzahl von Analystenschätzungen berücksichtigt wurden. Die so ermittelten Ergebnismultiplikatoren zum 31.03.2018 und 31.03.2019 wurden auf das nachhaltige EBITDA bzw. EBIT der IBS AG angewendet. Diese Analyse kommt zu dem Ergebnis, dass der auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelte Unternehmenswert der IBS AG innerhalb der sich aus den EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren ergebenden Bandbreite von 49.766 T€ bis 98.714 T€ liegt.

Die Angemessenheitsprüferin hat diese Bewertung nachvollzogen und erachtet den auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelten Unternehmenswert auch unter Berücksichtigung der vergleichsorientierten Bewertung als plausibel (vgl. Prüfbericht S.37/38).

42.

Die Unangemessenheit der Barabfindung lässt sich auch nicht aus einem angeblichen Verstoß gegen von der Bundesrepublik Deutschland abgeschlossene Investitionsschutzabkommen, wonach bei Enteignungen, Verstaatlichungen oder anderen Maßnahmen, die einer Enteignung oder Verstaatlichung gleichkommen, dem Investor eine dem üblichen Marktwert der Kapitalanlage entsprechende Entschädigung zu leisten ist und sich die Höhe nach den Faktoren zu dem Zeitpunkt richte, zu dem der Beschluss zur Enteignung angekündigt oder öffentlich bekannt gemacht wurde. Dieser Grundgedanke aus den Investitions-

schutzabkommen kann schon deshalb keine Anwendung finden, weil es sich bei einem Beschluss über einen Squeeze-out nicht um eine Enteignung handelt (vgl. BVerfGE 14, 363 ff. – Feldmühle; BVerfG NJW 2007, 3268 f. = AG 2007, 544 f. = ZIP 2007, 1261 f.). Zudem liegt keine Enteignung oder einer Enteignung gleichstehende Maßnahme durch den Vertragsstaat vor; vielmehr geht es um den Beschluss der Hauptversammlung einer privatrechtlich organisierten Aktiengesellschaft. Diese ist nicht Adressat der Regelung, weil sie nicht der andere Vertragsstaat ist (vgl. bereits LG München I, Beschluss vom 7.5.2014 - 5HK O 21386/12; Beschluss vom 31.7.2015 - 5HK O 16371/13; Beschluss vom 21.12.2015 - 5HK O 24402/13; Beschluss vom 2.12.2016 - 5HK O 5781/15; Beschluss vom 30.12.2016 - 5HK O 414/15).

C. Kosten

Die Entscheidung hinsichtlich der gerichtlichen Kosten des Verfahrens beruht auf § 23 Nr. 14 GNotKG. Gründe der Billigkeit, die Kosten des Verfahrens nach § 15 Abs. 1 SpruchG in der seit dem 01.08.2013 geltenden Fassung ausnahmsweise den Antragstellern aufzuerlegen, liegen nicht vor. Die Erstattungspflicht der Antragsgegnerin hinsichtlich der Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre beruht auf § 6 Abs. 2 Satz 1 SpruchG.

Die Entscheidung hinsichtlich der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller folgt aus § 15 Abs. 2 SpruchG. Es entspricht nicht der Billigkeit, der Antragsgegnerin die außergerichtlichen Kosten der Antragsteller aufzuerlegen, da deren Anträge ohne Erfolg geblieben sind.

D. Gegenstandswert

Die Festsetzung des Geschäftswerts folgt aus § 74 GNotKG, der auch für die Erstattung der Kosten des gemeinsamen Vertreters der nicht als Antragsteller am Verfahren beteiligten ehemaligen Aktionäre maßgeblich ist.

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen diese Entscheidung findet das Rechtsmittel der Beschwerde statt.

Die Beschwerde ist binnen einer Frist von 1 Monat bei dem

Landgericht Koblenz, Karmeliterstraße 14, 56068 Koblenz

einzulegen.

Die Frist beginnt mit der Zustellung des Beschlusses. Kann die Zustellung an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von 5 Monaten nach Erlass des Beschlusses. Fällt das Fristende auf einen Sonntag, einen allgemeinen Feiertag oder Sonnabend, so endet die Frist mit Ablauf des nächsten Werktages

Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden.

Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird. Die Beschwerde soll begründet werden.

Gegen die Festsetzung des Geschäftswerts findet die Beschwerde statt, wenn der Wert des Beschwerdegegenstands 200,00 € übersteigt oder wenn und soweit die Beschwerde in diesem Beschluss zugelassen wurde.

Die Beschwerde ist nur zulässig, wenn sie innerhalb einer Frist von sechs Monaten, nachdem die Entscheidung in der Hauptsache Rechtskraft erlangt oder das Verfahren sich anderweitig erledigt hat, eingelegt wird.

Ist der Geschäftswert später als einen Monat vor Ablauf dieser Frist festgesetzt worden, kann sie noch innerhalb eines Monats nach Zustellung oder nach Bekanntmachung durch formlose Mitteilung des Festsetzungsbeschlusses eingelegt werden. Im Falle der formlosen Mitteilung gilt der Beschluss mit dem dritten Tage nach der Aufgabe zur Post als bekannt gemacht.

Die Beschwerde ist bei dem

Landgericht Koblenz, Karmeliterstraße 14, 56068 Koblenz

einzulegen.

Die Beschwerde kann zu Protokoll der Geschäftsstelle erklärt oder schriftlich eingereicht

werden. Die Beschwerde kann auch vor der Geschäftsstelle eines anderen Amtsgerichts zu Protokoll erklärt werden; die Frist ist jedoch nur gewahrt, wenn das Protokoll rechtzeitig bei dem oben genannten Gericht eingeht.

Die Mitwirkung eines Rechtsanwalts ist nicht vorgeschrieben. Im Übrigen gelten für die Bevollmächtigung die Regelungen der für das zugrunde liegende Verfahren geltenden Verfahrensordnung entsprechend.