



Landgericht Hannover
Geschäfts-Nr.:
26 O 106/15

Hannover, 24. Januar 2017

Beschluss

In dem Rechtsstreit

gegen

hat die 26. Zivilkammer (6. Kammer für Handelssachen) des Landgerichts Hannover am 24. Januar 2017 durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht den Handelsrichter und den Handelsrichter beschlossen:

Die von der Antragsgegnerin festgesetzte und zu zahlende Abfindung von 14,62 € ist angemessen im Sinn von § 327 f AktG.

Die Anträge der Antragsteller auf anderweitige Festsetzung der angemessenen Barabfindung (§ 327 f AktG) anlässlich der Übertragung der Aktien der Impreglon SE auf den Hauptaktionär werden zurückgewiesen.

Die Kosten des Vertreters der außen stehenden Aktionäre trägt die Antragsgegnerin. Die Gerichtskosten werden der Antragsgegnerin auferlegt. Ihre eigenen außergerichtlichen Kosten tragen die Antragsteller selbst.

Der Geschäftswert wird auf 200.000 € festgesetzt.

Gründe:**I.**

Die Antragsteller begehren von dem angerufenen Gericht die Festsetzung einer höheren Abfindung als diejenige, die ihnen bislang als Ausgleich für den Verlust ihrer Aktien gezahlt worden ist.

Die Hauptversammlung der Impreglon SE mit Sitz in Lüneburg beschloss am 27. Oktober 2015 gem. § 62 Abs. 5 S. 1 und 8 UmwG i.V.m. §§ 327a ff. Akt, Art. 9 Abs. 1 lit. c ii), Art. 10 SE-VO auf Verlangen der Antragsgegnerin die Übertragung der Aktien der übrigen (Minderheits-) Aktionäre auf die Antragsgegnerin gegen Gewährung einer Barabfindung von 14,62 € je Impreglon-Aktie. Zuvor hatte die Impreglon SE als übertragende Rechtsträgerin mit der Antragsgegnerin als übernehmende Rechtsträgerin einen Verschmelzungsvertrag abgeschlossen. Danach sollte im Zusammenhang mit der Verschmelzung ein Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Impreglon SE erfolgen. Die Verschmelzung und der Squeeze-out wurden am 11. Dezember 2015 wirksam. Zeitgleich erlosch die Impreglon SE im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme. Es handelte sich dabei um einen sog. umwandlungsrechtlichen Squeeze-out.

Zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens wurden 924.532 Aktien der Impreglon SE von Minderheitsaktionären gehalten, die mit Wirksamwerden des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out auf die Antragsgegnerin übertragen wurden. Die Antragsgegnerin bzw. hielt seinerzeit 90,79% der Aktien. Die Gesamthöhe der gewährten Barabfindung betrug 13.516.657,84 €.

Das Grundkapital der Impreglon SE betrug 10.036.337 € und war in 10.036.337 nennwertlose Inhaber-Stückaktien aufgeteilt. Sie wurden u.a. über XETRA gehandelt. Impreglon beschäftigt sich im Bereich der Oberflächentechnik und verwandten Dienstleistungen. Der Impreglon-Konzern umfasse insgesamt 25 in- und ausländische Tochtergesellschaften. Impreglon unterhält insgesamt 34 eigene Werke in Deutschland, Europa, den USA, Australien und China. Im Jahr 2014 erzielte der Konzern einen Umsatz in Höhe von 142.706.000 € bei einer Mitarbeiterzahl von 1.569. Im Konzern bestehen drei Bereiche: Original Equipment Manufacturers (OEM), Automotive und Aftermarkt.

Auf Beschluss der Hauptversammlung vom 9. Dezember 2015 wurde die Investment AG in die Impreglon GmbH umgewandelt.

Der Unternehmenswert der Impreglon wurde im Auftrag der durch im Bewertungsgutachten, erstellt. Wegen der Verschmelzung wurde parallel hierzu der Übertragungsbericht von erstellt.

II.

Mit Beschluss vom 26. März 2015 hat die Kammer hier den Wirtschaftsprüfer zum Prüfer der Angemessenheit der Barabfindung für die Minderheitsaktionäre der Impreglon SE und als Prüfer für die Verschmelzung der Impreglon SE auf bestellt. Beide Berichte wurden unter dem 3. September 2015 erstellt.

Die Prüfer der haben ihrer Prüfung die Grundsätze der Durchführung von Unternehmensbewertungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in der Fassung vom 2. April 2008 (IDW S 1) zu Grunde gelegt und im Rahmen ihrer Prüfung die Angemessenheit der Höhe der Abfindung der von der Hauptaktionärin festgelegten Barabfindung, basierend auf dem Übertragungsbericht , überprüft.

erläutern die markttechnische Situation von Impreglon und ihre zukünftigen Entwicklungsmöglichkeiten auf dem Weltmarkt. Sie legen dar, wie im Jahr 2015 die Planrechnung für die Jahre 2015 bis 2018 durchgeführt worden ist. stellen fest, dass es in der Vergangenheit z.T. deutliche Abweichungen zwischen Plan und Ist gegeben habe, was an am Geschäftsumfeld der Impreglon liege. Das sei nicht unerwartet und könne nicht als Zeichen einseitiger, zu pessimistischer Planungstendenzen gesehen werden. Die während der Erstellung der mehrjährigen Konzernplanung erfolgte Änderung der Unternehmensstrategie sei als unternehmerische Entscheidung einem Plausibilitätsurteil nicht zugänglich. Laut Auskunft der Gesellschaft sei Hintergrund der Entscheidung, die Unternehmensstrategie von buy auf build umzustellen das schwierige Geschäftsumfeld Ende 2014 und Anfang 2015 in Verbindung mit der Integration von neuen Standorten in den Konzern, der sich schwieriger als gedacht erwiesen habe. Nach u.a.

stichprobenhafter Nachprüfung einzelner Angaben bzgl. einzelner Werke kommen zu dem Ergebnis, dass die Konzernplanung der Impreglon plausibel sei.

Für die Phase der ewigen Rente geht von einer Ausschüttungsquote von 50% aus. Zugunsten der außenstehenden Aktionäre werde von einer langen Haltedauer der Aktien ausgegangen. Im Gutachten erläutern ihre Überlegungen zum Kapitalisierungszinssatz, hier zur Heranziehung des Basiszinssatzes, des Risikozuschlags und insbesondere zur Ermittlung der zutreffenden Marktrisikoprämie im Rahmen einer Bandbreite von 5-6% auf 5,5%. Hierbei handele es sich um einen vertretbaren Schätzer.

Die Verwendung des eigenen Beta halten für nicht geboten und haben deshalb eine Peer Group Analyse durchgeführt. Dabei haben drei amerikanische, zwei japanische und ein britisches Unternehmen in die Peer Group aufgenommen.

Einen Wachstumsabschlag von 1% halten für einen vertretbaren Schätzer. Insgesamt errechnet einen Ertragswert zum 31. Oktober 2015 in Höhe von 113.782.000 €. Als nicht betriebsnotwendigen Vermögen haben einen Wert von 1.277.000 € ermittelt, aufgezinnt bis zum 27. Oktober 2015.

Unter Berücksichtigung der Sonderwerte und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens haben einen Unternehmenswert zum 27. Oktober 2015 in Höhe von 116.786.000 € ermittelt und damit einen rechnerischen Wert je Aktie in Höhe von 11,64 €. Zur Plausibilisierung des Werts haben eine vergleichende Marktbewertung vorgenommen, wonach der ermittelte Wert im Vergleich zum Marktumfeld nicht unangemessen ist.

Weiter haben zum weiteren Vergleich den Börsenkurs des Unternehmens herangezogen und hier den nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurs innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme ermittelt. Ausgehend vom 20. März 2015, dem Tag der Veröffentlichung des Verlangens der auf Durchführung des umwandlungsrechtlichen Squeeze-outs haben diese einen entsprechenden Börsenkurs von 14,62 € ermittelt. Einen Zeitraum von sieben Monaten und sieben Tage zwischen Ankündigung der Maßnahme und dem Tag der Hauptverhandlung haben als unbedenklich angesehen. Im Ergebnis haben den Wert der festgesetzten Abfindung von 14,62 € für angemessen erachtet.

Basierend auf die allgemeine Betriebswirtschaftslehre haben den Unternehmenswert der Impreglon aus ihrer künftigen Ertragskraft abgeleitet. Ein Substanzwert war danach nicht zu berücksichtigen. haben berücksichtigt, dass die Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten als den Börsenkurs.

III.

Die Antragsteller streben die Festsetzung einer höheren Barabfindung an.

Die Antragstellerin zu 1) beanstandet die Unternehmensplanung der Impreglon, die bisher die Unternehmensstrategie des buy and build verfolgt habe. Künftige Energiekosten und Synergien seien nicht richtig berücksichtigt. Die Beschreibung zukünftiger Abschreibungen sei nicht zutreffend. Die Erwartungen bezüglich der Wachstumsthesaurierung seien unzutreffend, ebenso wie die eingeplante Veräußerungsgewinnbesteuerung. Hier seien unzutreffende Typsierungen vorgenommen worden. Der angenommene Kapitalisierungszinssatz sei völlig überhöht, der Wachstumsabschlag mit 1,0% zu gering bemessen. Es sei falsch, den angenommenen Basiszinssatz auf 1,5% aufzurunden, vielmehr müssten 1,42% genommen wählen. Der Risikozuschlag sei falsch bemessen. Der Betafaktor und die Auswahl der peer-group seien unzutreffend, hier müssten die deutschen Unternehmen Ropal Europe AG und Surteco SE mit herangezogen werden. Der Wachstumsabschlag von 1% sei unzutreffend. Mindestens müsste der gewichtete Börsenkurs von 14,76 € herangezogen werden.

Der Antragsteller zu 2) hält die Barabfindung für die niedrig und beanstandet die im Bewertungsgutachten errechnete Thesaurierung. Die Marktrisikoprämie von 5,5% hält er für viel zu hoch. Die befürchteten Risiken am Markt seien nicht eingetreten, die Marktrisikoprämie daher abzusenken. Bei der Ermittlung des Betafaktors seien nur ausländische Unternehmen herangezogen worden. Die Ableitung des Wachstumsabschlags sei nicht nachvollziehbar. Im Übertragungsbericht seien stille Reserven nicht aufgedeckt worden.

Die Antragsteller zu 3), 4) und 5) verweisen auf die Höhe des Tageskurses für die Impreglon SE von 14,67 €. Der Durchschnittskurs sei nicht zugrunde gelegt worden. Zumindest der Börsenkurs sei der Abfindung zugrunde zu legen. Die vorgenommene Anwendung des CAPM halten die Antragsteller für falsch. Aus ihrer Sicht sei der Basiszinssatz zu hoch angesetzt. Die Zugrundelegung der Marktrisikoprämie sei

verfehlt, diese bestehe nicht. Der Wachstumsabschlag sei zu niedrig angesetzt. Es sei nicht dargelegt, dass die Gesellschaft nicht in der Lage sei, die Geldentwertung aufzufangen.

Der Antragsteller zu 6) beanstandet den Wechsel der Unternehmensplanung zu einer build-Strategie. Deren positiven Effekte seien nicht berücksichtigt. Managementbindung und weitere Personalkosten seien aus den Planzahlen zu entfernen. Die Herleitung des Verschuldungsgrads sollte offengelegt werden. Die angenommenen Umsatzzahlen seien zu berichtigen. Der Basiszinssatz vor Steuern sei mit 1,5% unzutreffend. Die Marktrisikoprämie von 5,5% ebenso unzutreffend. Der angenommene Betafaktor von 1,0 sei zu hoch. Bei der Nettoverschuldung der Peer-Group seien Äpfel mit Birnen verglichen worden. Bei drei ausländischen seien die Referenzindices nicht angemessen. Der Wachstumsabschlag sei mit 1,0 nicht zutreffend.

Der Antragsteller zu 7) verweist darauf, dass auf der Homepage der Impreglon SE am 20. März 2015 die Maßnahme erwähnt worden sei, folglich sei der Dreimonatszeitraum nicht zutreffend ermittelt. Hier müsste der Zeitraum 30. Dezember 2014 bis 30. März 2015 einbezogen werden. Es sei nur ein einheitlicher Basiszinssatz verwendet worden, dieser sei fristenkongruent zu berechnen. Die angenommene Marktrisikoprämie von 5,5% nach Steuern sei zu hoch. Hier sei dem Gutachten Strehle zu folgen. Die Ermittlung der Beta-Faktoren sei unzutreffend. Der Wachstumsabschlag in der ewigen Rente von 1% sei zu niedrig und nicht nachvollziehbar. Hier sollten neue Berechnungen von einem weiteren vom Gericht zu bestimmenden neutralen Gutachter erfolgen.

Der Antragsteller zu 8) beanstandet die Planungsrechnung, die zu konservativ und zu pessimistisch sei. Die Zusammensetzung der Peer-Group sei fraglich. Der Wachstumsabschlag mit pauschal 1% sei nicht gerechtfertigt. Die Bewertung der Sonderwerte zum 31. Dezember 2014 sei unzutreffend, hier hätte eine Bewertung zum Stichtag erfolgen müssen.

Die Antragsteller zu 9), 10) und 11) beanstanden, dass keine eigenständige Prüfung vorgenommen hätten. Die starke Marktposition der Gesellschaft sei offensichtlich heruntergerechnet und die Ertragskraft der Gesellschaft systematisch unterschätzt worden. Die Kapitalisierungssätze seien nicht zutreffend und müssten korrigiert werden. Der Basiszinssatz von 1,5% sei überhöht und betrage nur 1,42%. Die Marktrisikoprämie von 5,5% sei überhöht. Die Feststellungen aus dem Gutachten Prof.

Strehle seien zu berücksichtigen. Der Betafaktor von 1,0 sei zu hoch, die herangezogenen Unternehmen nicht plausibel. Der angenommene Wachstumsabschlag von 1% sei unzureichend.

Die Antragstellerin zu 12) meint, dass die Vergangenheitszahlen nicht angemessen berücksichtigt worden seien. Managementbindung und weitere Personalkosten seien aus den Vergangenheitszahlen zu eliminieren. Die Thesaurierungen der Detailplanungsphase seien nicht anzurechnen. Die Herleitung des Verschuldungsgrades müsse offengelegt werden. Die Umsatzannahmen für die ewige Rente seien nicht zutreffend. Der Basiszinssatz liege nur bei 1,422%. Die Marktrisikoprämie von 5,5% sei nicht erhellt. Die Annahmen zur Risikotoleranz anderer Marktteilnehmer seien unwissenschaftlich. Unsicherheiten am Kapitalmarkt seien nicht genauer beschrieben worden. Im Hinblick auf die Liquiditätsausweitungen der Notenbanken sei der Erhöhung der Marktrisikoprämie nicht zu folgen, hier sei ein Wert von ca. 4,5% nach persönlichen Steuern anzunehmen. Der Betafaktor von 1,0 sei viel zu hoch. Der Wachstumsabschlag sei mit lediglich 0 bis 2% anzunehmen.

Die Antragsteller 13) bis 16) halten die Unternehmensplanung der Impreglon SE nicht für plausibel. Bei dem Beta seien amerikanische und japanische Unternehmen ausgewählt worden. Die Annahmen zum Personalaufwand seien unrealistisch. Der Basiszins sei zu hoch, eine Annahme von 0,5% sei sachgerecht. Die angenommene Marktrisikoprämie von 5,5% sei zu hoch, angemessen sei 3,0%. Der Wachstumsabschlag von 1% sei zu gering. Die Antragsteller bestreiten die Berechnung zu den Sonderwerten.

Der Antragsteller zu 17) hält die angenommene Marktrisikoprämie von 5,5% für völlig realitätsfremd und verweist auf Prof. Strehle. Der Basiszinssatz von 1,5% sei viel zu hoch, der Wachstumsabschlag von 1% viel zu niedrig. Die Planungsrechnungen seien viel zu pessimistisch. Ein Markenwert Impreglon SE müsse berücksichtigt werden. Im Hinblick auf den Börsenkurs von 14,97 € sei die Zwangsenteignung nicht fair.

Die Antragsteller 18), 19) und 20) rügen die Planungsrechnung als willkürlich, die Planungsansätze könnten nicht überzeugen. Der Kapitalisierungszinssatz sei viel zu hoch angesetzt. Der Basiszinssatz sei zu hoch, auch deutsche Staatsanleihen seien nicht völlig risikolos. Die Anwendung des Tax-CAPM Verfahrens zur Ermittlung des Risikozuschlags sei fragwürdig. Unter Berücksichtigung der Strehlestudie sei die

Marktrisikoprämie zu hoch. Hier sei nicht ausschließlich dem IDW zu folgen. Die im Betafaktor zum Vergleich gekommenen Unternehmen seien mit der SE nicht vergleichbar. Der Wachstumsabschlag von 1% sei nicht nachvollziehbar. Die Berechnungen bezüglich der Immobilien sei nicht nachvollziehbar und nachzuholen.

Die Antragsteller zu 21) und 22) halten den Kapitalisierungszinssatz für die Jahre ab 2015 für überhöht. Die Marktrisikoprämie von 5,5% sei von professionellen Unterbewertern erfunden worden. Prof. Strehle habe für seine Studie 30.000 € erhalten und sei kein neutraler Gutachter. In der aktuellen betriebswirtschaftlichen Literatur werde von Prämien in der Höhe von 1-3% ausgegangen. Der ermittelte Betafaktor sei unzutreffend und zu hoch. Die Peer-Group sei nicht vergleichbar. Der Verschuldungsgrad sei nicht dargestellt. Der Wachstumsabschlag von 1% sei nicht zutreffend. Es müssten die reale Marktrisikoprämie ermittelt werden und dann der Unternehmenswert auf Basis von inflationsbereinigten Ergebnissen und Kapitalisierungszinssätzen ermittelt werden. Die prognostizierten Ergebnisse für die Phase I und die Phase II seien erheblich zu niedrig angesetzt. In der Detailplanphase würden die geplanten Jahresüberschüsse nicht richtig bewertet.

Die Antragstellerin zu 23) verweist auf ein Übernahmeangebot aus dem Jahr 2014, wobei ein Preis von 14 € je Aktie angeboten worden sei. Die vorgenommene Planungsrechnung sei zu pessimistisch. Die im Gutachten vorgenommene Anpassungen seien zu überprüfen, ebenso die vorgenommenen Bereinigungen. Es sei ein unzutreffender Kapitalisierungszinssatz zugrunde gelegt worden, der Basiszinssatz haben nur 1,42% betragen. Die Marktrisikoprämie von 5,5% sei viel zu hoch, hier sei ein Ansatz von 0,5% bis 2% gerechtfertigt. Die Zusammenstellung der Peer-Group sei unzutreffend, der Verschuldungsgrad nicht richtig angepasst. Die eingesetzten Verschuldungsgrade seien nicht ausreichend begründet. Der Wachstumsabschlag von 1% sei zu niedrig angesetzt, eine Zahl von 2,2% bis 2,6% wäre angemessen. Der Prüfbericht weise formale Mängel auf, es sei ein unabhängiges Gutachten einzuholen.

Die Antragstellerin zu 24) beanstandet, dass die ausgewerteten Planzahlen im Widerspruch zu Angaben im Geschäftsbericht des Unternehmens stehen. Die Umsätze und Planergebnisse seien im Interesse der Antragsgegnerin kleingerechnet worden. Trotz der Hörigkeit der Spruchgerichte hätten die Gerichte den wahren Wert des Bewertungsobjekts eigenständig zu ermitteln. Bei der Planung habe es sich um eine

Anlassplanung gehandelt. Ein kritischer Abgleich der Prüfer bezüglich der mitgeteilten Zahlen sei nicht erfolgt. Der Unternehmenswert sei dramatisch heruntergerechnet worden. Den veränderten Parametern müsse durch das Gericht nachgegangen werden. Eine neutrale Überprüfung des Bewertungsgutachtens sei angezeigt. Zur Markrisikoprämie müsse das Gutachten Großfeld herangezogen werden. Der Betafaktor müsse unter 1 liegen. Die Antragstellerin beklagt die Ignoranz deutscher Spruchgerichte in Bezug auf die Ergebnisse der empirischen Forschung. Der Vertreter der außen stehenden Aktionäre sei zu einer Anstandsperson degradiert worden, weshalb ein solcher nicht bestellt werden sollte.

Die Antragstellerin zu 25) weist darauf hin, dass Impreglon zu einer der weltweit führenden Gesellschaften in der Oberflächentechnik zähle. Aalberts wolle nunmehr die Früchte der Expansion der letzten Jahre ernten. Die Planungsrechnungen seien unrealistisch und deutlich zu pessimistisch und stünden im Widerspruch zu Äußerungen der Gesellschaft. Die angenommene Markrisikoprämie von 5,5% sei völlig unrealistisch, eine Zahl von 0,5% bis 3% sei angemessen. Der Basiszinssatz sei zu hoch angesetzt. Der Risikozuschlag sei unangemessen, der Wachstumsabschlag viel zu niedrig bemessen. Die Zusammensetzung der Peer-Group bezüglich des Betafaktors sei willkürlich zusammenkonstruiert, die Gesellschaften seien nicht vergleichbar. Ein Markenwert der Impreglon SE sei nicht angesetzt worden. Die Darstellung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und der Sonderwerte sei dürftig. Die Ausschüttungsquote von 50% sei unzutreffend. Der Börsenkurs habe bei 14,773 € gelegen, die festgesetzten 14,62 € alles andere als spendabel.

Die Antragsteller zu 26) und 27) beanstanden den festgesetzten Basiszinssatz von 1,5%. Die Markrisikoprämie von 5,5% sei viel zu hoch angesetzt und unrealistisch. Das Strehlegutachten sei singulär. Insgesamt müsse die Zahl bei 2,5% liegen. Die Antragsteller verweisen auf das Gutachten Prof. Großfeld. Der Betafaktor sei unzutreffend ermittelt. Insgesamt bestünden erhebliche Ermessensspielräume zu Lasten der Antragsteller.

Die Antragsteller zu 28) und 29) beanstanden die Unternehmensplanung als anlassbezogen, insbesondere die Planzahlen für 2015. Der Risikozuschlag sei unzutreffend, ebenso die Markrisikoprämie. Hier sei gem. Gutachten Strehle eine Zahl von 3,02% zutreffend, was von Lochner bestätigt sei. Die Haltedauer betrage zehn Jahre. Der Betafaktor sei unzutreffend, so seien nur ausländische Unternehmen zum

Vergleich herangezogen worden. Der Wachstumsabschlag von 1% sei zu niedrig. Die Thesaurierung sei unzutreffend.

Die Antragstellerin zu 30) weist darauf hin, dass der Börsenkurs in der Spitze bei 16,50 € gelegen habe. Die positive Geschäftsentwicklung sei völlig ausgeblendet und anlassbezogen kleingerechnet worden. Die Feststellungen der Gutachten seien mit den bisherigen Äußerungen des Unternehmens nicht in Einklang zu bringen. Die Planannahmen müssten völlig neu aufgearbeitet werden. Für einen Strategiewechsel habe es keinen Anlass gegeben, hierdurch solle allein die ewige Rente ab 2019 kleingerechnet werden. Die Interessen der neuen Konzernherren seien in den Vordergrund gestellt worden. Die Annahmen zum Basiszinssatz, zur Marktrisikoprämie und zum Wachstumsabschlag in der ewigen müssten korrigiert werden. Die Ergebnisse des Gutachtens Großfeld müssten Berücksichtigung finden. Auf die Ausführungen zum Antragsteller 24) wird Bezug genommen.

Der Antragsteller zu 31) rügt die Marktrisikoprämie von 5,5% als völlig realitätsfern. Der Basiszinssatz von 1,5% sei zu hoch im Hinblick auf das Rekordzinstief. Bei der Verwendung einer Peer-Group sei der Manipulation Tür und Tor geöffnet. Der Wert sei zu hoch und unangemessen. Der Wachstumsabschlag von 1% sei zu niedrig, die Planungsrechnung überzeuge nicht. Es bestünden formale Mängel, zur Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens fehlten Daten.

Die Antragsteller zu 32) bis 36) rügen die Festsetzung eines überhöhten Risikozuschlags sowie eine überhöhte Marktrisikoprämie. Der Basiszins von 1,5% müsse auf 1,42% berichtigt werden. Der Wachstumsabschlag von 1% sei zu niedrig und auf mindestens 2,0% anzuheben.

Der Antragsteller zu 37) beanstandet, dass die Detailplanungsphase I von Pessimismus geprägt sei. Der Bewertungsanlass müsse gem. IDW S 1 berücksichtigt werden, ebenso das Prinzip der bilanziellen Vorsicht. Die Feststellungen widersprächen der Umsatzprognose. Es sei zu berücksichtigen, dass der Maschinenbau krisenresistent sei und es den Megatrend Industrie 4.0 gebe. Die freie Liquidität sei zu berücksichtigen. Synergieeffekte seien nicht zutreffend berücksichtigt, ebenso das Alleinstellungsmerkmal der Gesellschaft. Die Wachstumsstrategie sei erfolgreich gewesen. Die Unternehmenssubstanz müsse berücksichtigt werden, ebenso die Eigenkapitalquote. Die Planungen zu Passive und Aufwandspositionen müssen

berichtigt werden. Die Renditeplanung sei fehlerhaft im Hinblick auf einen grundlosen Abbruch der bisherigen Renditeentwicklung. Die Thesaurierungsquote von 50% sei unrealistisch. Der Beta-Faktor sei wegen fehlerhafter Auswahl der Peer Group unzutreffend. Das angenommene Wachstum von 1% sei unrealistisch.

Der Antragsteller zu 38) geht von einem Wert je Aktie von 16,80 € aus. Er beanstandet den Kapitalisierungszinssatz von 5,5% als viel zu hoch. Ein Wert von 4,0% sei vielmehr zutreffend. Insgesamt müsste ein neues Gutachten eines Wahrscheinlichkeitstheoretikers eingeholt werden.

Die Antragstellerin zu 39) weist darauf hin, dass der maßgebliche Börsenkurs über dem Abfindungspreis gelegen habe. Die Planungsannahmen seien deutlich zu niedrig. Der Basiszinssatz sei mit 1,5% zu hoch. Die Marktrisikoprämie mit 5,5% sei willkürlich und entspreche nicht wissenschaftlichen Untersuchungen wie von Prof. Strehle. Hieran ändere die aktuelle Finanzkrise nichts. Die Ableitung des Betafaktors sei für die Minderheitsaktionäre nicht nachvollziehbar. Die Peer-Group sei nicht vergleichbar. Der Wachstumsabschlag von 1% sei zu niedrig.

Die Antragstellerinnen zu 40) und 41) beanstanden den festgelegten Kapitalisierungszinssatz. Der Basiszinssatz müsse auf 1,42% festgesetzt werden. Der Risikozuschlag von 5,5% sei utopisch. Bei dem Betafaktor sei das Währungsbeta nicht berücksichtigt worden. Die Antragstellerinnen errechnen anhand der von ihnen zugrunde gelegten Parameter einen Wert von 20,29 € je Aktie. Die Unternehmensbewerter hätten Klimmzüge machen müssen um auf andere Werte zu kommen.

Die Antragsteller zu 42) und 43) weisen darauf hin, dass der zu berücksichtigende Börsenkurs über dem festgelegten Abfindungskurs gelegen habe. Die Planungsannahmen seien deutlich zu niedrig. Der Basiszinssatz sei zu hoch angesetzt. Die Marktrisikoprämie von 5,5% sei nicht nachvollziehbar, ebenso nicht der Betafaktor. Hier fehlten Finanzdaten von Peer Group Unternehmen. Der Wachstumsabschlag sei unplausibel und deutlich anzuheben. Außerdem liege ein Verstoß gegen Investitionsschutzabkommen vor. Insgesamt sei ein neues Gutachten unvermeidlich.

Die Antragsteller zu 44) und 45) beanstanden, dass der Squeeze-out mit Schützenhilfe von vorbereitet sei, die eine zweifelhafte Doppelrolle habe. Es sei eine Reihe von Stellschrauben verwendet worden. Dazu gehörten auch die

Marktrisikoprämie von 5,5% und der Wachstumsfaktor von 1%. Die Gutachten hätten sich mit dem Unternehmens Impreglon, einem weltweit führenden Unternehmen der Oberflächenbeschichtung nicht auseinandergesetzt. Es sei zweifelhaft, es sich bei der Peer Group um eine hinreichend homogene Gruppe handle. Insbesondere die Planungsrechnung müsse überprüft werden.

Der Antragsteller zu 46) rügt die Planungsannahmen des Bewertungsgutachtens, die nicht nachvollziehbar seien. Wenigstens sei der Börsenkurs von 16,35 € zu berücksichtigen. Der Basiszinssatz mit 1,5% sei zu hoch, ebenso die Marktrisikoprämie von 5,5%, allenfalls 3% seien angemessen. Die Ertragsmargen der Unternehmen der Peer Group lägen nicht vor. Der Wachstumsabschlag von 1% sei fehlerhaft.

Die Antragstellerin zu 47) meinen, die Marktrisikoprämie sei mit 5,5% zu hoch und völlig veraltet. Gem. Prof. Strehle müsse dieser Wert mit 3,02% angesetzt werden. Das Gutachten Prof. Großfeld müsse berücksichtigt werden. Der Basiszinssatz sei zu hoch angesetzt und müsse mit etwa 0,75% bemessen werden. Die Planungsannahmen der Impreglon seien zu niedrig. Die Herleitung des Betafaktors sei nicht nachvollziehbar. Der Wachstumsabschlag von 1% sei viel zu niedrig.

Wegen der Ausführungen der Antragstellerin zu 48) wird auf die Erklärungen der Antragsteller zu 24) und 30) Bezug genommen.

Die Antragsteller zu 49) und 50) beanstanden die Höhe des Basiszinssatzes von 1,5%. Die Marktrisikoprämie von 5,5% richte sich zu sehr nach der Vergangenheit aus. Die Auswahl der Unternehmen der Peer Group sei kritisch zu hinterfragen. Eine Marktrisikoprämie von 3,0% sei sachgerecht. Der Wachstumsabschlag müsse mindestens 1,5% betragen.

Die Antragsteller zu 51) und 52) halten den Basiszinssatz von 1,5% für zu hoch angesetzt. Hier sei ein Wert von 1,3% zutreffend. Der Risikozuschlag von 5,5% sei zu hoch. Sie verweisen auf methodische Fehler bei der Berechnung. Der Gutachter Strehle habe Honorar von erhalten, sein Lehrstuhl sei von finanziert. Der Himmel hänge voller Studien zur Höhe der Marktrisikoprämie. Der Wachstumsabschlag sei mit 1% zu niedrig angesetzt, wobei die Antragsteller auf Studien verweisen, die diesen mit 1,85% bewerten. Die Antragsteller errechnen sich eine Steigerung des Ertragswerts von 11,46 € auf 17,91 € je Aktie.

Der Antragsteller zu 53) hält eine Marktrisikoprämie von 5,5% für völlig realitätsfremd. Er verweist auf Prof. Strehle, der von 2,6% für zutreffend hält. Wegen der aktuell günstigen Zinsen sei der Basiszinssatz von 1,5% zu hoch. Bei der Berechnung des Betafaktors müsse der eigenen der Impreglon verwendet werden. Der Betafaktor sei durch falsche Vergleichsunternehmen künstlich hochmanipuliert worden. Ein Wachstumsabschlag von 2% bis 2,5% wäre angemessen. Die Planungsrechnungen seien deutlich zu pessimistisch. Es sei nicht ersichtlich, warum sich die Gesellschaft so miserabel entwickeln solle. Ein Markenwert der Impreglon sei nicht angesetzt. Der letzte Börsenkurs habe bei 14,97 € gelegen. Hier gelte die Feststellung: Der Markt hat immer Recht. Insgesamt müsste ein neues Gutachten eingeholt werden.

Der Antragsteller zu 54) hält die Marktrisikoprämie von 5,5% für völlig realitätsfremd. Der Basiszinssatz von 1,5% sei zu hoch, der Wachstumsabschlag von 1% hingegen viel zu niedrig. Die Planungsrechnungen fielen zu pessimistisch aus. Der eigene Betawert der Impreglon von 0,27 müsse angewendet werden. Der Markenwert Impreglon müsse ermittelt werden. Eine Neubewertung des Unternehmens würde einen Wert je Aktie zwischen 19 € und 23 € ergeben.

Der Vertreter der außen stehenden Aktionäre weist darauf hin, dass eine richterliche Schätzung gem. § 287 ZPO erst dann in Frage komme, wenn die entsprechenden Tatsachen auf denen die Entscheidung beruhe, festgestellt sein müssten. Das Gericht müsse die entsprechenden Bewertungstatsachen feststellen, was nicht Aufgabe der Antragsteller sei. Der Vertreter weist darauf hin, dass die Gutachten und fast gleichzeitig entstanden seien und eine objektive Überprüfung deshalb zweifelhaft sei.

Konkret beanstandet der Vertreter der außen stehenden Aktionäre das den Gutachten zugrunde gelegte Umsatzwachstum in der Detailplanungsphase. Nach seiner Berechnung führe ein durchschnittliche Umsatzsteigerung in den Jahren der Detailplanungsphase von 10% bei einem Umsatzwachstum in der Ewigen Rente von 1% zu einem Unternehmenswert von 15,93 € je Aktie.

Insbesondere hat der Vertreter Bedenken, dass die Unternehmensplanung auf die bevorstehende Strukturmaßnahme abgestimmt sei. Der Betafaktor sei nach seiner Auffassung mit 0,24 anzusetzen, was zu einem Wert von 33,42 € führe. Insgesamt ergebe sich ein Wert von 44,15 € je Aktie, der deutlich höher liege als der bisher

angenommene Wert von 14,62 €. Der Vertreter der außen stehenden Aktionäre hält aus seiner Sicht eine neue Bewertung durch ein unabhängiges Sachverständigengutachten für erforderlich.

Die Antragsgegnerin beanstandet, dass die Antragsteller zu 37), 18-20) und 46) keine Nachweis ihrer Antragsberechtigung vorgelegt hätten. Die Antragsteller zu 13), 9), 10), 6), 28) 5), 3), 4), 7), 22), 21), 12), 38), 23) und 11) hätten nicht nachgewiesen, am 11. Dezember 2015 Aktionäre der Impreglon gewesen zu sein.

Im Übrigen verteidigt die Antragsgegnerin das Bewertungsgutachten in tatsächlicher und rechtlicher Hinsicht.

Im Ergebnis hält die Antragsgegnerin die Barabfindung von 14,62 € für angemessen. Die Antragsgegnerin verweist darauf, dass der nach der Ertragswert ermittelte Wert der Impreglon SE zum 27. Oktober 2015 anteilige je Aktie nur 11,64 € betragen haben. Die Hauptaktionärin habe die Barabfindung jedoch auf 14,62 € festgesetzt und sich hierbei am dreimonatigen Durchschnittskurs der Impreglon-Aktie orientiert. Dieser festgesetzte Betrag sei jedenfalls angemessen im Sinn von §§ 327 ff. AktG.

IV.

Gem. Verfügung der Kammer haben sich mit Stellungnahme vom 30. September 2016 zu den Einwendungen der Antragsteller und zur Stellungnahme der Antragsgegnerin geäußert. betonen ihre Unabhängigkeit und erläutern ihre Prüfungstätigkeit. Weiter erläutern sie, warum sie sich am Standard IDW S 1 orientiert haben und nicht an anderen Bewertungsempfehlungen. Weiter erläutern sie, wie sie den relevanten Börsenkurs ermittelt haben.

: nimmt weiter Stellung zu den von den Antragstellern aufgeworfenen Fragen nach dem relevanten Markt,- bzw. Wettbewerbsumfeld. Zu den Anwürfen der Antragsteller, die dem Gutachten zugrunde gelegte Planung sei zu pessimistisch und anlassbezogen weisen darauf hin, dass bisher nur eine Einjahresplanung bei der Budgetplanung bestanden habe. Eine Plausibilisierung der Planung ergebe keine Anhaltspunkte dafür, dass die angebotene Barabfindung von 14,62 € unangemessen sei. Der kritisierte Strategiewechsel sei als unternehmerische Entscheidung nachvollziehbar, die hierauf fußenden Planungsrechnung plausibel. Immaterielle Vermögenswerte seien nicht gesondert zu erfassen. Weiter äußern sich zu den Angriffen der Antragsteller und

erläutern dazu ihre gutachterliche Stellungnahme gem. Prüfungsbericht vom 3. September 2015.

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die gewechselten Schriftsätze nebst Anlagen Bezug genommen. Die Kammer hat in der Sitzung vom 6. Dezember 2016 die Bewertungsprüfer und angehört. Wegen deren Erklärungen wird auf das Protokoll der Sitzung vom 6. Dezember 2016 Bezug genommen.

V.

Nach Abschluss der Beweisaufnahme war die den ausgeschlossenen Aktionären zustehende Barabfindung auf 14,62 € je Aktie festzusetzen, §§ 62 Abs. 5, UmwG, 327c, 293e AktG. Dabei waren die ausgeschiedenen Aktionäre nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsberichtes nach dem wahren Wert ihrer Anteile und damit ihres Eigentums zu entschädigen. Der Gesetzgeber schreibt keine konkrete Methode vor, wie der Wert eines Unternehmens und damit im Ergebnis einer Aktie zu ermitteln ist.

Die Anträge sind zulässig. Die Antragsteller haben jeweils nachgewiesen, Aktionäre der Impreglon SE gewesen zu sein. Zu den von den Antragstellern nachgereichten Unterlagen hat die Antragsgegnerin sich auch nicht näher geäußert.

Die Anträge sind im Ergebnis jedoch unbegründet.

Die Kammer stützt sich bei der von ihr überprüften Wertermittlung auf die Erkenntnisse der Gutachten , die diese in ihrem Bewertungsgutachten vom 3. September 2015 niedergelegt und mit ergänzender Stellungnahme vom 30. September 2016 auf die Einwendungen der Antragsteller hin ergänzt haben. haben darauf hingewiesen, dass sich in der Betriebswirtschaftslehre der Wert einer Abfindung vom objektivierten Unternehmenswert ableite. Die von angewendeten Grundlagen befinden sich im Standard IDW S. 1. Hierbei handelt es sich keineswegs um Rechtsnormen, sondern um niedergelegte Erkenntnisse der Betriebswirtschaftslehre. Dieser Standard unterliegt Änderungen, wenn sich betriebswirtschaftliche Erkenntnisse ändern, etwa durch neue wissenschaftliche Erkenntnisse. Jedenfalls ist ggw. Standard der Unternehmensbewertung das Ertragswertverfahren, das versucht zu ermitteln, welche Überschüsse aus dem betriebsnotwendigen Vermögen des Unternehmens in der Zukunft abgeleitet werden können. Da diese Bewertungsform nicht auf den Substanzwert, wie etwa u.a. ein Markenwert abstellt, sondern mögliche Erträge für die

Zukunft bewerten will, unterliegt diese Methode der grundsätzlichen Ungewissheit, dass mögliche in der Zukunft liegende Entwicklungen vom heutigen Standpunkt aus bewertet werden müssen. Daraus folgt eine Unsicherheit, die allen Prognosen immanent ist. Von daher ist der Unternehmenswert kein Datum, das nach mathematischen Formeln naturwissenschaftlich errechnet werden kann sondern basiert jedenfalls teilweise auf Annahmen, deren Richtigkeit eben nicht naturwissenschaftlich exakt bewiesen werden können.

VI.

Rechtlich zutreffend ist der Bewertungsstichtag 27. Oktober 2015, von dem die Gutachter ausgegangen sind.

Ausgehend von den oben dargestellten Prämissen sind Grundlage der zukünftigen Erträge die Erwartungen, die das Unternehmen an die Zukunft hat. Vorliegend hat die Impreglon SE eine entsprechende Planung vorgelegt. Hier beanstanden die Antragsteller, dass diese zu pessimistisch sei und argwöhnen, diese Darstellung sei unternehmenseits mit der Absicht aufgestellt worden, eine möglichst geringe Entschädigung der ausgeschiedenen Aktionäre zu bezwecken. Mit diesen Einwendungen haben sich die Prüfer beschäftigt, diese Frage war zudem Gegenstand einer intensiven Befragung der Prüfer im Termin vor der Kammer am 6. Dezember 2016. Dabei hat auch die Kammer in Erwägung gezogen, dass die Unternehmensplanung aus Anlass der Unternehmensbewertung von der Geschäftsleitung besonders pessimistisch dargestellt sein könnte. Diese Bedenken haben sich in der Anhörung der Sachverständigen vor der Kammer jedoch nicht bestätigt. Hier haben die Sachverständigen nachvollziehbar anhand der Wirtschaftszahlen (GA S. 44) erläutert, wie sich in der Vergangenheit die Unternehmenserträge, insbesondere im Verhältnis zum Umsatz, verändert haben. Der Strategiewechsel nach Wechsel im der Anteilseignerstruktur zum 30. Juni 2015 ist primär eine unternehmerische Entscheidung, die von der Kammer nur eingeschränkt überprüfbar ist. Prüfungsmaßstab ist hier, ob die getroffenen Entscheidungen rational und nachvollziehbar sind. Diesem Maßstab genügt die überprüfte Entscheidung jedoch. Denn die Prüfer haben dargelegt, dass die bisherige Buy and Build Strategie zu Lasten der Erträge (Ebit) gegangen war und in der Zukunft nicht weiter sinnvoll verfolgt werden konnte. Insofern erscheint die vorgenommene Änderung wirtschaftlich sinnhaft. Mögliche Bedenken auch der Kammer, dass die getroffene Entscheidung im

Wesentlichen getroffen worden ist, um den Entschädigungsanspruch der ausgeschiedenen Aktionäre klein zu halten, sind damit ausgeräumt. Dabei steht die unternehmerische Entscheidung auch nicht im Widerspruch zu bisherigen Annahmen. Denn das Unternehmen hatte in der Vergangenheit keine sorgfältige Planung für die Zukunft, sondern verfügte lediglich über eine Ein-Jahres-Budgetplanung. Wie die Sachverständigen weiter ausgeführt haben, bestand zwar bei den Tochterunternehmen der Impreglon SE zum Teil eine Drei-Jahres-Planung. Diese bestand jedoch im Wesentlichen in der reinen Fortschreibung der vorhandenen Unternehmenszahlen und kann daher auch nicht für die Annahme herangezogen werden, eine bisherige Planung sei interessenbedingt umgeworfen worden. Auch die Einbeziehung des Unternehmens Baum war im Ergebnis kein Zukauf, sondern eine Eingliederung eines Konzernunternehmens.

VII.

Im Termin am 6. Dezember 2016 haben Antragsteller den Gutachtern Auszüge aus Geschäftsberichten der Impreglon SE vorgehalten, wonach mit einer weit günstigeren Unternehmensentwicklung gerechnet werden könne. Hier weiß die Kammer als Kammer für Handelssachen, dass Unternehmen im Verhältnis zu ihren Aktionären und Dritten in der Regel die eigenen Geschäftsaussichten nicht betont kritisch sehen, sondern vielmehr die positiven Aspekte der möglichen Unternehmensentwicklung betonen. Von daher die bisherigen eigenen Zukunftserwartungen von Dritten wie Prüfern nüchterner betrachtet.

Die von den Gutachtern auf Plausibilität hin bewertete Unternehmensplanung beruht auf im Hinblick auf das wirtschaftliche Umfeld auf nachvollziehbaren Einschätzungen. Hier haben die Gutachten das weltweite Umfeld des Unternehmens und der Branche untersucht. Die unterstellten Prognosen, etwa die weltweite Entwicklung der Branche, erscheinen auch der Kammer nachvollziehbar. Wie sich aus ergänzenden Fragen der Antragsteller zur Einbeziehung von Auswirkungen des EEG auf das Unternehmen Impreglon SE ergeben hat, waren die Sachverständigen auch mit dieser Problematik vertraut und konnten auch zu diesem Gebiet eine jedenfalls für die Kammer nachvollziehbare Antwort geben.

Dabei schadet nicht, dass die Bewertungsgutachter Einzelplanungen zu Werken nicht untersucht haben, da eine solche Bewertung nicht zur ihren Aufgaben als Prüfer gehörte.

Die schriftlichen Ausführungen in den beiden Stellungnahmen haben die Gutachten am 6. Dezember 2016 mündlich erläutert, welche Feststellungen zur Phase der ewigen Rente im Zeitraum nach der Detailplanungsphase getroffen worden sind. Hier ist aus Sicht der Kammer auf Folgendes hinzuweisen:

Auch bei einiger Erfahrung im Umgang mit Spruchverfahren und den hier zu erörternden Fragen der Unternehmensbewertung kann die Kammer nicht als sachverständig zur Beantwortung der aufgeworfenen Fragen gelten. Sie ist daher auf sachkundige Unterstützung von Fachleuten angewiesen. Deren Gutachten oder Stellungnahmen kann die Kammer auf Schlüssigkeit und Plausibilität überprüfen. Weiter kann sie überprüfen, ob die Gutachter von zutreffenden rechtlichen Prämissen ausgegangen ist. Im Rahmen dieser der Kammer zur Verfügung stehenden rechtlichen und tatsächlichen Möglichkeiten erscheinen die Ausführungen der Gutachter zur Ermittlung der ewigen Rente als jedenfalls nachvollziehbar und im Einklang stehend mit ggw. herrschenden Berufsstandards.

Antragsteller haben zwar hier Gegenpositionen vertreten, wie sie im Bereich der Betriebswirtschaftslehre offenbar vertreten werden. Dass den sachverständigen Prüfern Fehler bei der Bewertung unterlaufen sind und sie gegen gesicherte Lehren der Betriebswirtschaft verstoßen haben, haben die Antragsteller nicht aufgezeigt.

VIII.

Antragsteller haben die von ihnen kritisierten Ergebnisse der gutachterlichen Überprüfung durch mit einer unzulässigen Nähe von zu Impreglon begründet. An dieser Stelle ist darauf hinzuweisen:

Den gesetzlichen Vorgaben entsprechend hat die Antragsgegnerin bei dem Landgericht Hannover als zuständigem Gericht den Antrag gestellt, einen Bewertungsprüfer auszuwählen. Der Kammer haben hierzu zahlreiche Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zur Auswahl zur Verfügung gestanden. Die Auswahl von und hier die Auswahl der Prüfers stellte eine Entscheidung der Kammer dar, die im Rahmen der richterlichen Unabhängigkeit erfolgt

ist. Eine Befürchtung, dass ein Gefälligkeitsgutachten für die Antragsgegnerin erstattet, kann daher ausgeschlossen werden. Der Prüfer in ist der jetzt entscheidenden Kammer und auch anderen Kammern für Handelssachen des Landgerichts Hannover als Prüfer bekannt und bewährt.

Hier hat auch die Anhörung der Sachverständigen vom 6. Dezember 2016 ergeben, dass die Prüfer ihr Metier beherrschen, wie etwa die Erörterung möglicher Auswirkungen des EEG ergeben hat. Die Erörterung der Fragen der Unternehmensplanung und die sich hieraus ergebenden Fragen der Wertberechnung hat ca. 2 1/2 Stunden Zeit in Anspruch genommen. Aus Sicht der Kammer konnten die beiden sachverständigen Prüfer die von den Antragstellern aufgeworfenen Fragen jedenfalls zur Zufriedenheit der Kammer beantworten.

IX.

haben dargelegt, wie sie zur Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes einen Basiszinssatz vor persönlichen Steuern von 1,5% errechnet haben. Auf Fragen zum Basiszinssatz haben die Antragsteller bei der Anhörung vom 6. Dezember 2016 verzichtet. Der von angenommene Wert ist von den Antragstellern teils im Wesentlichen akzeptiert worden, teils als zu hoch angesehen worden. Unter Anwendung der vom FAUB empfohlenen Ermittlungsmethodik haben einen Basiszinssatz von 1,53% ermittelt, der sodann gerundet wurde. In der ergänzenden Stellungnahme haben sich die Prüfer mit verschiedenen Ansätzen beschäftigt, wie der Basiszinssatz errechnet werden kann. Die von den Prüfern vorgenommene Bewertung erscheint letztlich nachvollziehbar. Zu möglichen Konsequenzen siehe unten.

Die Marktrisikoprämie von 5,5% erscheint zutreffend. Hier haben die Gutachter ausdrücklich betont, dass es sich bei dieser Zahl nicht um eine mathematisch beweisbare Zahl handelt, sondern es sich um eine Schätzung handelt, die auf Betriebswirtschaft und Prüfungswissenschaft beruht. Das Landgericht Düsseldorf hat hierzu ausgeführt (33 O 72/10 AktE): „Die Rechtsprechung hat daher nur die Wahl, entweder dem in dem jeweiligen Spruchverfahren tätigen Sachverständigen zu vertrauen... und zu folgen oder ein weiteres Gutachten einzuholen... das wird dann zu

drei sehr unterschiedlichen Ergebnissen führen. Sie (die Kammer) kann diesen wissenschaftlichen Disput nicht entscheiden, auch der Kammer ist es nicht möglich, in die Zukunft zu schauen." (S. 24f.). Auch die 6. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Hannover vertraut insoweit den Prüfern und schließt sich diesen an. Auch insoweit haben die Antragsteller das Gutachten zwar angegriffen, Fehler in dem Sinn, dass die Prüfer gegen anerkannte Berufsregeln oder anerkannte Standards verstoßen haben, haben sie auch nicht aufgezeigt, sondern ihre Auffassung denen der Prüfer entgegengesetzt.

Hier steht der Kammer gem. § 287 ZPO ohnehin ein gewisser Ermessensspielraum zu, einen künftigen Schaden zu schätzen, insbesondere wenn wie vorliegend ein einhelliges wissenschaftliches Ergebnis vom Gebiet der Betriebswirtschaftslehre nicht erwartet werden kann. Hiervon hat die Kammer Gebrauch gemacht, zumal bei der Einholung von weiteren Bewertungsgutachten - wie die Kammer aus anderen Rechtsstreitigkeiten weiß - nicht damit zu rechnen ist, dass diese etwa einhellig auf ein anderes - und damit womöglich richtiges - Ergebnis kommen werden.

X.

Durchgreifende Bedenken gegen die Berechnung des Betafaktors bestehen nicht. haben den unverschuldeten Betafaktor auf 1,0 festgesetzt. Dazu haben die Auswahl der von herangezogenen Unternehmen überprüft. Die Auswahl der entsprechenden Unternehmen hat der Sachverständige im Termin erläutert. Der Sachverständige hat dargelegt, dass sich nicht auf den eigenen Beta, sondern auf den der Peer-Group bezogen haben. Auch bezüglich der Nachfragen einzelner Antragsteller bei der Anhörung, ob etwa Ordereingänge analysiert wurden ist nicht erkennbar geworden, dass die Gutachten entweder rechtliche Vorgaben missachtet oder betriebswirtschaftliche Standards verletzt haben. Die von vorgenommene Auswahl der Peer-Group erscheint nachvollziehbar, Fehler bei der Auswahl sind nicht erkennbar. Bei den Darlegungen der Sachverständigen - Heranziehung raw beta vs. adjusted beta - wurde weiter deutlich, dass gesicherte Bewertungsstandards in der Betriebswirtschaftslehre, die ein Verfahren als richtig oder falsch kennzeichnen, nicht bestehen. Die Kammer folgt hier der Einschätzung der Sachverständigen, dass die Ergebnisse insoweit plausibilisiert sind und die Kammer letztlich auch bezüglich dieses Werts eine richterliche Schätzung gem. § 287 ZPO gebietet.

XI.

Der Wachstumsabschlag von 1% ist nicht zu beanstanden. Der Wachstumsabschlag bezieht sich auf finanzielle Überschüsse des Unternehmens neben Preissteigerungen aus Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie aus Mengen- und Struktureffekten. Im Gutachten ist erläutert, dass dieser mit einem Wert zwischen 0% und 2% angesetzt werden kann, wobei Basis die allgemeine Inflationserwartung ist. Diese habe für die nächsten Jahre mit bis zu 2% beziffert. Nach Abwägung dieser Umstände haben hier einen Wachstumsabschlag als „vertretbaren Schätzer“ bezeichnet. Deutlich wird auch hier, dass es bei der Bemessung des Wachstumsabschlags nicht um die Anwendung gesicherter Formeln nach der Betriebswirtschaftslehre geht, sondern um in die Zukunft gerichtete Prognosen. Dass die Bewertung von allerdings unververtretbaren oder unrealistischen Annahmen zugrunde liegt, kann die Kammer nicht feststellen. Auch nicht feststellbar ist, dass die Tatsache, dass keine unternehmensspezifische Inflationsrate geprüft haben, einen Fehler darstellt, der sich ggf. vorteilhaft für die Antragsteller auswirken könnte.

Die Behandlung der Sonderwerte ist im Gutachten von dargelegt worden, die Sachverständigen haben die Herangehensweise im Termin vom 6. Dezember 2016 erläutert. Durchgreifende Bedenken hiergegen sind nicht erhoben worden. Auch die Berechnung des Werts des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, nämlich der Immobilie in den USA, ist nicht näher angegriffen worden. Die Kammer hat insoweit keine Bedenken, den Sachverständigen zu folgen.

Auf der Basis der vorstehenden Ausführungen haben die Gutachter einen Aktienwert von je 11,64 € ermittelt.

XII.

Aus rechtlich zutreffenden Erwägungen haben den Börsenkurs der Impreglon SE zur Wertermittlung herangezogen: Zum einen zur Plausibilisierung der Berechnungen und zum anderen deshalb, weil den ausgeschiedenen Aktionären eine Mindest-Entschädigung zu zahlen ist, deren Höhe sich aus dem Börsenkurs der Aktie ergibt. Die Aktien der Impreglon SE waren in Deutschland an Börsen im Freiverkehr sowie über XETRA gehandelt worden. Rechtlich zutreffend haben die Gutachter den Börsenkurs des nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme ermittelt.

Am 20. März 2015 ist das Verlangen bezüglich des umwandlungsrechtlichen Squeeze-outs veröffentlicht worden. Die Antragsgegnerin hat dargelegt, dass an diesem Tag das Squeeze-out-Verlangen auf der Homepage der Antragsgegnerin veröffentlicht worden ist und hat dazu den entsprechenden Bericht und die Protokolle vorgelegt. Das reichte zur Darlegung aus.

Ausgehend von diesem Datum haben einen im Referenzzeitraum durchschnittlichen Börsenkurs von 14,62 € ermittelt, und zwar unter Zugrundelegung des von der BaFin erfragten Durchschnittskurses. Ein ausreichend liquider Handel mit diesen Aktien hat vorgelegen, Anzeichen für eine Marktmanipulation wurden nicht gesehen. Der Kurssprung vom Juli 2014 wird mit dem Übernahmeangebot von in Verbindung gebracht, die Papiere zu einem Preis von 14 € zu übernehmen. Ein schädigender zu langer Zeitraum zwischen Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und Tag der Hauptversammlung, hier sieben Monate und sieben Tage, hat nicht vorgelegen.

Nachdem die Prüfer den Unternehmenswert anhand der Ertragswertmethode auf 11,64 € je Aktie ermittelt, demgegenüber aber einen gewichteten Börsenkurs von 14,62 € errechnet haben, war der Wertausgleich je Aktie im Interesse der ausgeschiedenen Aktionäre auf 14,62 € festzusetzen.

Hierfür spricht aus Sicht der Kammer zudem folgender Umstand: Die von den Sachverständigen vorgenommene Wertermittlung stellt eine Prognose dar, die auf Annahmen der heutigen Betriebswirtschaftslehre beruht. Diese Wertermittlung endet mit einem Wert je Aktie von 11,64 €. Dieser Wert je Aktie beruht auf zahlreichen, auch anfechtbaren oder jedenfalls diskutierfähigen, Annahmen und Hypothesen, die dargelegt und erörtert worden sind. Selbst wenn man einige Parameter der Bewertung im Sinn der Ausführungen der Antragsteller ändert ergibt sich hieraus nichts für die Antragsteller. Denn im Ergebnis liegt der Börsenkurs fast genau 3 € über dem ermittelten und errechneten Ertragswert des Unternehmens. Demnach müsste eine Steigerung von 25% vom ermittelten Ertragswert von 11,64 € auf den Börsenwert von 14,62 € erfolgen. Damit würde den Antragstellern und Aktionären auch nicht weiterhelfen, wenn man bei dem einen oder anderen Parameter eine Veränderung zu Gunsten der Antragsteller vornehmen würde.

Aktionärsvertreter heben hierzu vor: „Der Markt hat immer Recht“. Zieht man diese Hypothese zur Kontrolle der Wertermittlung der Aktien der Antragsteller heran so muss man festzustellen, dass die Antragsteller und Aktionäre bei dem Squeeze-out das Bekommen haben, was sie bei einem Verkauf ihrer Papiere an der Börse auch erhalten hätten, sie also nicht schlechter gestellt worden sind.

Dass der Börsenkurs zudem jedenfalls in etwa den anteiligen Wert des Unternehmens abbildet ergibt sich für die Kammer aus einer weiteren Plausibilisierung: Der Großaktionär der Impreglon SE hat zum 30. Juni 2015 seine Anteile zu einem Preis von 14 € je Aktie veräußert. Es steht zu vermuten, dass dieser insoweit den erzielbaren Marktpreis dem Verkauf zu Grunde gelegt hat. Von daher haben die Antragsteller und Aktionäre die Barabfindung erhalten, die der Großaktionär im Wege des Aktienverkaufs erhalten hat. Das spricht nach Alledem dafür, dass eine Barabfindung von 14,62 € je Aktie dem wahren Wert des Unternehmens entspricht, auf den die Aktionäre nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts und der Obergerichte Anspruch haben.

XIII.

Die Kostenentscheidung bezüglich der Kosten des gemeinsamen Vertreters beruht auf § 6 Abs. 1 SpruchG. Die Verzinsung der Abfindung ergibt sich aus dem Gesetz und bedarf keiner ausdrücklichen Festsetzung.

Über die Kosten war gem. § 15 SpruchG zu entscheiden. Die Kammer hat es für angemessen erachtet, dass die Gerichtskosten sowie die Kosten des Vertreters der außen stehenden Aktionäre von der Antragsgegnerin zu tragen sind (§ 15 Abs. 1 SpruchG). Ihre eigenen außergerichtlichen Kosten haben die Antragsteller jeweils selbst zu tragen (§ 15 Abs. 2 SpruchG). Letztlich haben die Antragsteller mit ihren Anträgen keinen Erfolg gehabt. Die Kammer hat deshalb keine Veranlassung gesehen, von dem Grundsatz abzuweichen, wonach die Antragsteller ihre Kosten selbst tragen und die Kosten der Antragsteller hiervon abweichend der Antragsgegnerin aufzuerlegen.

Gegen die Entscheidung der Kammer kann Beschwerde eingelegt werden. Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden. Die Beschwerdefrist beträgt einen Monat ab Kenntnis der Entscheidung der Kammer. Die Beschwerdefrist wird nur durch Eingang der Beschwerdeschrift bei dem Landgericht Hannover, Volgersweg 65, 30175 Hannover gewahrt.