3-5 O 118/12

LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren wegen der Angemessenheit der Barabfindung der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der Leica Camera AG hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main nach mündlicher Verhandlung vom 30.1.2018

durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht und die Handelsrichter und am 15.2.2018 beschlossen:

Der angemessene Abfindungsbetrag gem. § 327a AktG für die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre der Leica Camera AG wird auf jeweils EUR 34,66 für eine Aktie der Leica Camera AG festgesetzt.

Die gerichtlichen Kosten des Verfahrens einschließlich der Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre sowie ihre außergerichtlichen Kosten hat die Antragsgegnerin zu tragen.

Die Antragsgegnerin hat den Antragstellern jeweils die notwendigen außergerichtlichen Kosten des Verfahrens zu erstatten.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre werden auf insgesamt EUR 1.655.413,70.festgesetzt.

Die Beschwerde wird nicht zugelassen, wenn die Beschwer EUR 600,-- nicht übersteigt.

Die Leica Camera AG (im Folgenden L AG) war im Jahre 2012 eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht, was sie auch jetzt noch ist. Sie hatte ihren Sitz in Solms (zwischenzeitlich Wetzlar) und ist im Handelsregister des Amtsgerichts Wetzlar unter HRB 966 eingetragen. Das Geschäftsjahr beginnt am 1. April eines Jahres und endet am 31. März des folgenden Jahres.

Der satzungsmäßige Gegenstand des Unternehmens war und ist die Entwicklung, die Herstellung, der Vertrieb von Produkten zur Bildaufnahme, Bildbearbeitung und Bildwiedergabe sowie der Fernoptik, Zusatzgeräten und Zubehör jedweder Art sowie sonstiger hochwertiger Gebrauchsgüter einschließlich der Erbringung damit verbundener Dienstleistungen.

Das Grundkapital der L AG betrug im Jahre 2012 (und beträgt) EUR 16.498.422,-- und war in 16.498.422 auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt. Die Aktien waren zum Handel im regulierten Markt an der Wertpapierbörse Frankfurt am Main (General Standard) zugelassen. Darüber hinaus waren die Aktien in den Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf, München, und Stuttgart einbezogen.

Die L AG hielt selbst keine eigenen Aktien.

Der Vorstand war ermächtigt, dass Grundkapital bis zum 27.11.2014 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer auf den Inhaber lautender Stückaktien gegen Bar- oder Sacheinlage einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt EUR 8.249.200,00 zu erhöhen (genehmigtes Kapital).

Das Grundkapital der L AG war um bis zu EUR 2.872.750,00 bedingt erhöht (Bedingtes Kapital). Die bedingte Kapitalerhöhung sollte nur insoweit ausgeführt werden, als die Gläubiger von Wandelanleihen, die aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 15. Oktober 2002 ausgegeben worden waren, von ihrem Wandlungsrecht Gebrauch machen würden. Im Jahr 2004 hatte die L AG auf dieser Grundlage eine Wandelanleihe mit einem Gesamtnennbetrag von EUR 15.000.000,00 ausgegeben.

Die Wandelanleihe hatte eine Laufzeit bis zum 3. März 2014 und wurde mit jährlich 5,5 Prozent auf ihren Nennbetrag verzinst. Die Schuldverschreibung sollte am 3. März 2014 durch Zahlung eines Geldbetrages in Höhe des Nennbetrages zuzüglich der bis zu diesem Datum aufgelaufenen Zinsen durch die Leica Camera AG getilgt, sofern die Schuldverschreibung nicht vorher zurückgezahlt oder zurückerworben und entwertet wurde.

Jeder Anleihegläubiger hatte das Recht, die Wandelanleihe gemäß den Bestimmungen der Anleihebedingungen in nennwertlose Stückaktien der Leica Camera AG zu wandeln. Das Wandelungsverhältnis betrug im Jahre 2012 13,1343 nennwertlose Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Teilwandelschuldverschreibung im Nennbetrag von EUR 100,00. Das Wandlungsrecht konnte durch die Anleihegläubiger während eines Zeitraums vom 2. Januar 2014 bis einschließlich 28. Januar 2014 ausgeübt werden; dieser Zeitraum konnte sich unter bestimmten, in den Anleihebedingungen näher geregelten Umständen bis höchstens zum 21. Februar 2014 (einschließlich) verlängern. Von diesen im Jahr 2012 noch ausstehenden 149.949 Teilwandelschuldverschreibungen hielt die Antragsgegnerin 144.477 (96,35 %) Teilwandelschuldverschreibungen; die übrigen befanden sich im Streubesitz.

Die hatte, nachdem sie im Dezember 2011 alle Geschäftsanteile der Antragsgegnerin hielt, am 9.1.2012 ein Pflichtangebot nach § 35 Abs. 2 WpÜG zum Erwerb von Aktien der L AG veröffentlicht. Dieses an die Aktionäre der L AG auf den Erwerb ihrer Aktien an der L AG gerichtete Angebot hatte eine Laufzeit vom 9. Januar 2012 bis 6. Februar 2012; das Barangebot belief sich auf EUR 22,03 je Aktie der L AG.

Im Januar 2012 gehörten der Antragsgegnerin 16.096.478 Stückaktien der LG AG, d.h. 97,56 %.

Die Antragsgegnerin hat als Hauptaktionärin gegenüber dem Vorstand der L AG mit Schreiben vom 4. November 2011 verlangt, alle notwendigen Maßnahmen zu ergreifen, damit die Hauptversammlung der L AG auf der Grundlage der §§ 327a ff. AktG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der L AG auf die Antragsgegnerin als Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen kann. Ein weiteres – konkretisiertes – Verlangen hat sie am 18. Januar 2012 gestellt

Für die Ermittlung einer angemessen Abfindung beauftragte die Antragsgegnerin

(im Folgenden) mit einem

Bewertungsgutachten, das eine Abfindung nach dem Ertragswert EUR 30,18 auf einen Stichtag 30.3.2012 ermittelte, wobei bei der Kapitalisierung ein Basiszins von 2,5 % vor pers. Steuern(1,84 n. Steuern), eine Marktrisikoprämie von 4,5 % n. Steuern, der mittels einer peer group ermittelte Beta-Faktor unverschuldet 1,1 (verschuldet 1,14 – 1,10) und der Wachstumsabschlag mit 0,75 % angesetzt wurde.

Wegen der Einzelheiten wird auf den in Ablichtung zu der Akte gereichten gutachterliche Stellungnahme zum Übertragungsbericht (Anlagenband AG) verwiesen Auf Antrag der Antragsgegnerin hat das Landgericht Frankfurt am Main mit Beschluss vom 10.11.2011 – 3-05 O 98/11 – unter

Zuziehung der öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen für
Unternehmensbewertung von (im Folgenden Prüfer) zum
sachverständigen Prüfer für die Angemessenheit der Barabfindung nach § 327b AktG
bestellt. In deren Prüfbericht vom 31.1.2012 wird die Angemessenheit der Abfindung von
EUR 30,18 bestätigt.

Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichten Prüfbericht vom 31.1.2012 (Anlagenband AG) verwiesen.

In der Hauptversammlung der L AG vom 30.3.2012 wurde die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre an die Antragsgegnerin zu einem Preis von EUR 30,18 beschlossen. Die Eintragung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre in das Handelsregister erfolgte am 26.9,2012 und bekannt gemacht am 9.10.2012. Zu diesem Zeitpunkt wurden 369.512 Aktien der L AG nicht von der Antragsgegnerin direkt oder mittelbar gehalten

Die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre wenden sich gegen die Angemessenheit der Abfindung. Der in der Hauptversammlung beschlossene Betrag je Vorzugs- und Stammaktie von EUR 30,18 sei keine angemessene Abfindung i. S. d. §§ 327a Abs. 1, 327b Abs. 1 AktG. Es wird geltend gemacht, die ihm Übertragungsbericht zugrunde gelegte Planung sei zu pessimistisch. Die echte Planung sei anders, wie sich aus einer Pressemitteilung über ein Interview des damaligen Aufsichtsratsvorsitzenden der L AG ergebe. Der Rückgang 2012/2013 sei nicht nachvollziehbar. Die Erträge des Jahres 2011 /2012 würden nie wieder erreicht. Es sei eine unzutreffende Vergangenheitsbereinigung vorgenommen worden, der Planungshorizont sei zu kurz. Die Wandelanleihe sei bei der Bewertung unzutreffend als gewandelt beurteilt worden, jedenfalls die Zinsen hätten nicht berücksichtigt werden dürfen. Der geplante gesteigerte Mietaufwand komme allein der Hauptaktionärin zu Gute. Es seien nicht alle Tochtergesellschaften bei der Bewertung erfasst worden.

Weiter werden die Parameter des Kapitalisierungszinses für die Abzinsung der künftigen Erträge beanstandet. Der angesetzte Basiszins von 2,5 % vor Steuern und die

Marktrisikoprämie nach Steuern von 4,5 % seien hoch, der über eine peer-group ermittelte Beta-Faktor unzutreffend. Die Zusammensetzung der peer-group sei nicht sachgerecht. Es hätte das eigene Beta verwendet werden müssen. Der Wachstumsabschlag von 0,75 % sei zu niedrig. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen des sei zu gering bewertet worden, auch die nicht betriebsnotwendige Liquidität sei unzutreffend angesetzt worden. Die angenommene Thesaurierung führe zu einer Erhöhung der Eigenkapitalquote, komme aber den Antragstellern nicht zu Gute. Die Abgeltungsteuer sei fehlerhaft umgesetzt worden. Die Dividende für 2011 wegen fehlerhafter WpHG Meldung zurückzufordern. Es sei zu berücksichtigen dass die Dividende für das Geschäftsjahr 2011 2012 nicht ausgezahlt worden sei.

Wegen der Einzelheiten wird auf den Inhalt der Antragsschriften, der Stellungnahme des gemeinsamen Vertreters der außenstehenden Aktionäre vom 16.8.2013 (Bl. 1281 ff, BD LXIV d. A.) sowie der ergänzenden Schriftsätze der Antragsteller Bezug genommen.

Die Antragsgegnerin ist dem entgegen getreten. Sie hält die Abfindung für angemessen. Es gebe weder formelle noch materielle Bewertungsmängel. Die zur Bewertung herangezogene Ertragswertmethode sei sachgerecht. Der Planung hätten realistische Annahmen für Umsatz und Ertrag zugrunde gelegen und aktuelle Entwicklungen seien berücksichtigt worden. Die Planung mit dem Absenken der Ergebnismarge sei plausibel. Das Umsatz- und Entwicklungspotential sei bei der Unternehmensplanung entsprechend berücksichtigt worden. Auch der Materialaufwand sei plausibel geplant worden. Die Äußerungen des Aufsichtsratsvorsitzenden seien nicht maßgeblich, sondern allein die vom Vorstand erarbeiteten Planungsrechnungen. Die geplante Ausschüttungsquote in Höhe von 40 % sei zutreffend. Diese entspreche dem Ausschüttungsverhalten der Vergleichsgruppe. Die Vergangenheitsbereinigung sei ordnungsgemäß erfolgt. Die Einwände gegen die geplanten Verwaltungskosten seien unberechtigt. Der geplante erhöhte Mietaufwand beruhe auf dem geplanten Umzug der L AG nach Wetzlar. Das nicht notwendige Betriebsvermögen sei ordnungsgemäß ermittelt und angesetzt worden. Alle Konzerngeseilschaften seien zutreffend berücksichtigt worden. Auch die Wandelanleihe sei zutreffend berücksichtigt worden. Es sei hier vor einem objektiven Standpunkt auszugehen, ob der Inhaber der Wandelanleihe sein Wandlungsrecht zu Stichtag ausüben werde.

Das Darlehen sei zutreffend im Nominalwert angesetzt worden. Abgelaufene Zinsen seien nicht anzusetzen gewesen. Das steuerliche Einlagekonto sei zutreffend berücksichtigt worden.

Ein Rückzahlungsanspruch der Dividende für 2011 sei nicht gegeben. Eine Meldepflichtverletzung liege nicht vor. Zu einer Dividendenausschüttung für das Jahr 2011/2012 sei es nicht gekommen, da die Hauptversammlung eine Ausschüttung der Dividende nicht beschlossen habe. Die Kapitalisierungszinsen seien ordnungsgemäß angesetzt und ermittelt worden. Auch das nachhaltige Ergebnis (ewige Rente) sei zutreffend angesetzt worden.

Wegen der Einzelheiten des Vorbringens der Antragsgegner in wird auf die Antragserwiderung vom 5.4.2013 (Bl. 1063 ff Bd. LXIV d. A.) und die ergänzenden Schriftsätze vom 25.10.2013 (Bl. 1290 ff Bd. LXV ff d. A.), vom 10.12.2013 (Bl. 1350 ff Bd. LXV) und 24.4.2017 (Bl. ff Bd. LXVI) verwiesen.

Das Gericht hat nach Durchführung einer mündlichen Verhandlung vom 19.11.2013 gem. Beschluss vom 17.12.2013 (Bl. 1436 Bd. LXV) Beweis erhoben über den Wert des Unternehmens der L AG und der sich daraus ergebenden angemessenen Abfindung für die Minderheitsaktionäre zum Stichtag 30.3.2012 durch Einholung eines Sachverständigengutachtens des öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen für Unternehmensbewertung

Wegen des Ergebnisses der Beweisaufnahme wird auf das schriftliche Gutachten des Sachverständigen vom 30.11.2016 sowie seiner ergänzenden Stellungnahme vom 31.5.2017 sowie seiner Anhörung in der mündlichen Verhandlung vom 30.1.2018 Bezug genommen.

Die Anträge auf Erhöhung der angemessenen Barabfindung gemäß § 1 Nr. 3 SpruchG ist in dem sich aus dem Tenor ergebenen Umfang nach dem Ergebnis der Beweisaufnahme begründet. Soweit Antragsteller darüber hinaus eine Erhöhung begehren, sind die Anträge unbegründet.

Die angemessene Barabfindung nach § 327a Abs. 1 AktG muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre – hier der 30.3.2012 - berücksichtigen.

Die Minderheitsaktionäre, deren Aktien auf die Antragsgegnerin übertragen wurden, haben nach §§ 327a Abs. 1 Satz 1, 327b Abs. 1 Satz 1 AktG einen Anspruch auf eine angemessene Barabfindung, die ihnen eine volle wirtschaftliche Kompensation für den Verlust ihrer Beteiligung an dem Unternehmen verschafft (BVerfG, ZIP 2007, 1261; BGH, ZIP 2005, 2107 OLG Stuttgart Beschl. v. 8.7.2011 – 20 W 14/08 – BeckRS 2011, 18552 m.w.Nachw.).

Unangemessen ist die angebotene Abfindung, wenn sie den übrigen Aktionären keine volle Entschädigung für den Verlust ihres Aktieneigentums bietet. Die angebotene Abfindung muss deshalb dem Verkehrswert entsprechen (BVerfGE 100, 289 "DAT/Altana"). Der Verkehrswert des Aktieneigentums ist vom Gericht im Wege der Schätzung entsprechend § 287 Abs. 2 ZPO zu ermitteln (BGHZ 147, 108; "DAT/Altana"; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11 -). Als Grundlage für diese Schätzung stehen dem Gericht fundamentalanalytische Wertermittlungsmethoden wie das Ertragswertverfahren ebenso zur Verfügung wie marktorientierte Methoden, etwa eine Orientierung an Börsenkursen. Das (Verfassungs)recht gibt keine bestimmte Wertermittlungsmethode vor (BVerfG NZG 2011, 86; Telekom/T-Online"; BVerfGE 100, 289 "DAT/Altana"; OLG Frankfurt, Beschl. v. 24.11.2011 - 21 W 7/11 -; OLG Stuttgart, Beschl. v. 17.10.2011 - 20 W 7/11 - BeckRS 2011, 24586 m.w.Nachw.). Die mit den unterschiedlichen Methoden ermittelten rechnerischen Ergebnisse geben aber 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 (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2010, 274). Dabei ist zu bedenken, dass zu zahlreichen Details in der Literatur und der Rechtsprechung unterschiedliche Auffassungen vertreten werden, so dass nicht nur die unterschiedlichen Methoden zu unterschiedlichen Werten führen, sondern auch die unterschiedliche Anwendung derselben Methode unterschiedliche Beträge ergeben kann.

Daher ist der Forderung im Rahmen des Spruchverfahrens müsse die Richtigkeit und nicht lediglich die Vertretbarkeit der Wertbemessung festgestellt werden (so Lochner AG 2011, 692, 693 f.) nicht zu folgen. Denn mit dieser eingeforderten Richtigkeitskontrolle wird etwas letztlich Unmögliches verlangt. Einen wahren, allein richtigen Unternehmenswert – nach der hier von einigen Antragstellern und der Antragsgegnerin zugrunde gelegten Ertragswertmethode – gibt es bereits deshalb nicht, weil dieser von den zukünftigen Erträgen der Gesellschaft sowie einem in die Zukunft gerichteten Kapitalisierungszins abhängig ist und die zukünftige Entwicklung nicht mit Sicherheit vorhersehbar ist. Entsprechend führen die zahlreichen prognostischen Schätzungen und methodischen Einzelentscheidungen, die Grundlage jeder Unternehmensbewertung sind und zwingend sein müssen, im Ergebnis dazu, dass die Wertermittlung insgesamt keinem Richtigkeits-, sondern nur einem Vertretbarkeitsurteil zugänglich ist (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 - 20 W 14/08 – AG 2011, 795).

Soweit gleichwohl in manchen – auch verfassungsgerichtlichen Entscheidungen (vgl. BVerfG Beschl v. 24.5.2012 – 1 BvR 3221/10 – BeckRS 2012, 55224 -) – von dem "richtigen", "wahren" oder "wirklichen Wert" der Beteiligung die Rede ist, ist dies im Sinne einer Wertspanne zu verstehen, weil weder verfassungsrechtlich noch höchstrichterlich etwas gefordert wird, was tatsächlich unmöglich ist, nämlich einen einzelnen Unternehmenswert als allein zutreffend zu identifizieren. Dies wird in der vorgenannten Entscheidung letztlich dadurch zum Ausdruck gebracht, dass die Begriffe auch dort in Anführungszeichen gesetzt sind und mithin in modalisierender Funktion verwendet werden.

Der Wert eines Unternehmens lässt sich aus dem Nutzen ableiten, den das Unternehmen insbesondere aufgrund seiner zum Bewertungsstichtag vorhandenen materiellen Substanz, seiner Innovationskraft, seiner Produkte und Stellung am Markt, seiner inneren Organisation sowie seines Managements zukünftig unter Aufrechterhaltung der Unternehmenssubstanz erbringen kann.

Diese Erkenntnis ist bei der Beurteilung der vom Gericht für die eigene Schätzung heranzuziehenden Schätzgrundlagen zu berücksichtigen. Dabei ist die gerichtliche Überprüfung stets das Ergebnis einer eigenen Schätzung des Gerichts. Dies beinhaltet aber ggf. auch eine abweichende eigenständige Schätzung des Gerichts etwa ausschließlich anhand des Börsenkurses oder anderer Methoden oder nach Einholung eines gerichtlichen Sachverständigengutachtens. Insoweit ist die gerichtliche Überprüfung nämlich stets das Ergebnis einer eigenen Schätzung des Gerichts, die sich nicht lediglich auf die Untersuchung der Vertretbarkeit der bei der Wertermittlung der Antragsgegnerin zur Anwendung gelangten, einzelnen Wertermittlungsmethoden und Einzelwerte zu beschränken hat, sondern insgesamt die Angemessenheit der gewährten Zahlung zu untersuchen hat (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011 - 21 W 7/11 - aaO), was bedeutet, dass auch Parameter zum Nachteil der Minderheitsaktionäre angesetzt werden können, solange sich das Ergebnis nicht zum Nachteil ändert. Dabei ist nicht der höchst mögliche Wert zu finden, sondern der angemessene. Den Grundsatz der Meistbegünstigung gibt es für die ausgeschiedenen abfindungsberechtigten Minderheitsaktionäre nicht (vgl. OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011 - 21 W 7/11 - aaO mwN), was auch für die einzelnen Parameter der Unternehmensbewertung gilt (vgl. OLG Stuttgart Beschluss vom 17.10.2011 - 20 W 7/11 -NZG 2011, 1346).

Zu berücksichtigen ist zudem weiter bei der Bewertung, dass sie nach ihren zu Grunde liegenden Erkenntnismöglichkeiten nicht in der Lage sein kann, mathematisch einen exakten oder "wahren" Unternehmenswert am Stichtag festzustellen.

Nachdem auch das Ergebnis auf Grund der verschiedenen Ungenauigkeiten und subjektiver Einschätzungen der Bewerter (vgl. hierzu im Einzelnen Kammerbeschlüsse v. 13.3.2009 - 3-05 O 57/06 – ZIP 2009, 1322 – und 25.11.2014 - 3-05 O 43/13 -) letztlich nur eine Schätzung des Unternehmenswerts darstellt, müssen es die Verfahrensbeteiligten hinnehmen, dass eine Bandbreite von unterschiedlichen Werten als angemessene Abfindung existiert (vgl. OLG Stuttgart ZIP 2004, 712, 714; BayObLG AG 2006, 41, 43) und das erkennende Gericht unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände (vgl. BGH NJW-RR 2002, 166, 167) hieraus einen Wert festsetzt.

Bei der Feststellung und Bewertung der erforderlichen Tatsachen, aus denen sich die Angemessenheit der Abfindung ergibt, hat sich das Gericht der ihm nach der Verfahrensordnung zur Verfügung stehenden Erkenntnismöglichkeiten zu bedienen, soweit

das nach den Umständen des zu entscheidenden Falles geboten ist. Soweit zu umstrittenen Bewertungsfaktoren Tatsachenfeststellungen erforderlich sind, entscheidet das Gericht über Notwendigkeit, Art und Umfang einer Beweisaufnahme nach pflichtgemäßem Ermessen; hier ist außerdem § 287 Abs. 2 ZPO auch im Hinblick darauf anwendbar, dass jede Bewertung naturgemäß eine mit Unsicherheiten behaftete Schätzung - wobei zudem § 738 BGB als Grundnorm der Unternehmensbewertung selbst von Schätzung spricht - und keine punktgenaue Messung sein kann und dass deshalb Aufwand, Kosten und Dauer des Verfahrens in einem angemessenen Verhältnis zum Erkenntnisgewinn liegen müssen (OLG Stuttgart AG 2006, 423 m. w. Nachw.). Das Gericht kann im Spruchverfahren nach pflichtgemäßem Ermessen und insb. nach Maßgabe des § 287 Abs. 2 ZPO auch auf sonstige Erkenntnismöglichkeiten zur Ermittlung der Angemessenheit der Abfindung zurückgreifen. Das von der Kammer eingeholte Gutachten des Sachverständigen nebst der ergänzenden Stellungnahme des Sachverständigen ist geeignet und ausreichend, über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Unternehmenswert und damit die angemessene Abfindung.

Nicht nachzugehen ist den Anregungen einzelner Antragsteller, die Vorlage der Arbeitspapiere von und des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers 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 dieser Bestimmung liegen aber nicht vor. Die Unternehmensplanung ist jedenfalls ihren wesentlichen Inhalten nach bereits im Vertragsbericht, dem Prüfbericht und in dem gerichtlichen Sachverständigengutachten wiedergegeben. Inwieweit die Arbeitspapiere weitere, für die Entscheidung der Kammer erhebliche Informationen enthalten sollen, ist nicht ersichtlich (vgl. hierzu OLG Stuttgart, Beschluss v. 17.3.2010 – 20 W 9/08 -).

Nach den überzeugenden Darlegungen des Sachverständigen in seinem Gutachten und im Rahmen seiner Anhörung steht zur Überzeugung der Kammer fest, dass hier auf den Tag der Hauptversammlung am 30.3.2012 bezogen sich ein Wert je Aktie von EUR 34,66 ergibt.

Das Gutachten des Sachverständigen vom 30.11.2016 sowie der ergänzenden Stellungnahme vom 31.5.2017 und die Ausführungen in seiner Anhörung vom 30.1.2018 sind

eine brauchbare Grundlage für die Schätzung der angemessenen Abfindungen. Die Kammer hat es nachvollzogen und billigt das Ergebnis.

Das Gericht hat aufgrund der Einwendungen von Antragstellern und der Antragsgegnerin gegen das Gutachten der Sachverständigen eine ergänzende schriftliche Stellungnahme des Sachverständigen vom 31.5.2017 eingeholt, die sich dabei dezidiert mit den auseinander setzt und begründet, warum er sie nicht für durchgreifend erachtet.

Diesen Darlegungen des Gutachtens und der ergänzenden Stellungnahme sowie den Ausführungen in seiner Anhörung —soweit nicht im Folgenden nichts Abweichendes ausgeführt wird - schließt sich das Gericht an, macht sie sich zu Eigen und macht diese Ausführungen ausdrücklich zum Gegenstand der Begründung für die vorliegende Entscheidung. Nur zur Vermeidung von Wiederholungen werden diese hier nicht besonders geschildert, sondern es wird insoweit auf das allen Beteiligten bekannte Gutachten und die ergänzende Stellungnahme zur Begründung der Angemessenheit der Abfindung Bezug genommen.

Die Kammer sieht keine Veranlassung dieser Feststellung des Sachverständigen im Wesentlichen nicht zu folgen, wobei insbesondere noch auf Folgendes hinzuweisen ist. Die vom Sachverständigen zugrunde gelegten Planungsannahmen für die Bewertung der Gesellschaft sind von diesem zutreffend als plausibel bzw. angesehen bzw. angepasst worden. Die Kammer sieht trotz Beanstandungen von Antragstellern und Antragsgegnerin keine Anhaltspunkte andere Prämissen zugrunde zu legen als der Sachverständige. Die neue Planung kann der Schätzung des Unternehmenswertes zugrunde gelegt werden, wenn diese auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen beruht und nicht in sich widersprüchlich ist. Ein Grundsatz der Meistbegünstigung zugunsten der Anteilseiger, der verlangte, eine ihnen günstigere Planung anzunehmen, besteht nicht (vgl. OLG Stuttgart Beschluss vom 05.06.2013 - 20 W 6/10 – NZG 2013, 897 -; Beschluss vom 24.07.2013 - 20 W 2/12 – BeckRS 2013, 13694; Kammerbeschluss vom 22.10.2013 – 3-05 O 111/11 -).

Auch im Spruchverfahren gilt der Grundsatz der Autonomie unternehmerischer Entscheidungen. Dies geht im Wesentlichen einher mit der bereits vor der unternehmerischen Maßnahme gegebenen Stellung des außenstehenden Aktionärs im Unternehmen. Aufgrund der Mehrheitsverhältnisse ist es ihm als Minderheitsaktionär in aller Regel nicht möglich, auf die Geschäftspolitik seiner Gesellschaft aktiven Einfluss zu nehmen. Vielmehr hat er derartige Entscheidungen im Normalfall hinzunehmen, selbst wenn sie sich als suboptimal erweisen

sollten. Aufgrund dieser faktisch eingeschränkten Stellung des Minderheitsaktionärs, die auch das Bundesverfassungsgericht seinen Überlegungen regelmäßig zugrunde legt (BVerfGE 100, 289, 305; NJW 2007, 3268), bestehen zugleich an der nur eingeschränkten Überprüfbarkeit geschäftspolitischer Entscheidungen im Rahmen der Unternehmensbewertung keine verfassungsrechtlichen Bedenken.

Nur wenn diese nicht plausibel sind, ist hier eine Änderung vorzunehmen. Dies hat der Sachverständige zutreffend bei den Forschungs- und Entwicklungskosten sowie den Marketings- und Vertriebskosten für die Planjahre 2016/17 und 2017/18 vorgenommen, wenn er für diese Jahre noch die Erzielung Skaleneffekte – wie in den geplanten Vorjahren – noch ansetzt. Auch die vom Sachverständigen vorgenommene Anpassung der allgemeinen Verwaltungskosten ist im Hinblick auf zu berücksichtigende Skaleneffekte nach Ansicht der Kammer zutreffend. Insbesondere hat er zutreffend Umzugskosten nach Wetzlar in Höhe von Mio. EUR 2 nur als entsprechende Einmalaufwendungen berücksichtigt.

Entgegen der Annahmen des Sachverständigen sind jedoch künftige jährliche Mietkosten in Höhe von Mio. EUR 4 anzusetzen. d.h. in der Planung ist von einer jährlichen Erhöhung von Mio. EUR 3 auszugehen, da die Miete bislang p.a. Mio. EUR 1 betrug, was letztlich zu einen um EUR 0,83 niedrigeren Unternehmenswert als wie vom Sachverständigen berechnet führt. Diese Erhöhung der Miete ist auch hinreichend dargelegt, da sich aus dem im Bundesanzeiger veröffentlichten Jahresabschluss der L AG vom 1.4.2013 bis 31.3.2014 ergibt, dass aufgrund eines Vorvertrages eine Miethöhe zwischen TEUR 380 und TEUR 392 Gegenstand des endgültigen Mietvertrages sein wird. Diese Mietkosten finden ihren Niederschlag auch in den veröffentlichen Jahresabschlüssen der folgenden Geschäftsjahre, da dort Mietkosten von über TEUR 60.000 ausgewiesen werden.

Auch die vom Sachverständigen als plausibel angesehene und angesetzte Wachstumsrate ist nicht zu beanstanden.

Ebenfalls ist der vom Sachverständigen angesetzte Kapitalisierungszins zutreffend. Der vom Sachverständigen angesetzte einheitliche Basiszins von 2,5 % (vor Steuern) aufgrund der Zinsstrukturkurve wurde von keinem der Beteiligten angegriffen und entspricht auch nach der vorgenommenen (Ab)Rundung um 0,06 der eigenen Berechnung der Kammer.

Die verwendete Marktrisikoprämie von 4,5 % nach Steuern entspricht der vom FAUB empfohlenen Bandbreite für den Stichtag. Das Oberlandesgericht Frankfurt am Main hat in seinem Beschluss vom 26.01.2017 - 21 W 75/15 zur Verwendbarkeit der Empfehlung des

FAUB ausgeführt: "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."

Auch bei der Verwendung des BETA - Faktors hält die Kammer den Ansatz des Sachverständigen für zutreffend, der den unlevered Beta Faktor mit 1,0 aufgrund der Ermittlung über eine peer-group anzusetzen. Entgegen der Auffassung einiger Antragsteller war der eigene Betafaktor der L AG nicht anzusetzen, da dieser nicht aussagekräftig war. Zutreffend ist zwar, dass nach der Rechtsprechung des OLG Frankfurt in der Regel der eigene Betafaktor der Gesellschaft zur Anwendung gelangen sollte. Dies ist aber nur dann gerechtfertigt, wenn der eigene Betafaktor der Gesellschaft aussagekräftig ist. Gerade vorliegend fehlt es an einer hinreichenden Aussagekraft, wie die Sachverständige nachvollziehbar in seinem Gutachten unter Tz. 545 bis 568 unter Auswertung der Liquiditätskennzahlen des Marktes für Aktien der L AG ausgeführt hat Auch die Angriffe der Antragsgegnerin gegen die Verwendung eines unlevered Betafaktors von 1,0 greifen nicht durch. Hier hat der Sachverständige in seinem Gutachten (Tz. 617) und im Rahmen seiner Anhörung nachvollziehbar dargelegt, warum er abweichend vom Bewertungsgutachter der 1,1bzw. 1,14 angesetzt hat, 1,0 für zutreffend hält. Zudem ist zu berücksichtigen, dass es sich bei der Beurteilung des konkreten Risikos für ein Unternehmen über den Beta-Faktor (Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zur Rendite des Marktportfolios) aufgrund des Betafaktors von peer-group Unternehmen letztlich um eine Schätzung aufgrund einer Gesamtschau handeln muss, für die es eine mathematische Genauigkeit letztlich nicht gibt, so dass auch der Anregung im Schriftsatz der Antragsgegnerin vom 12.2.2018 auf Offenlegung der Berechnung nicht nachzukommen war. Weiter hat der Sachverständige nachvollziehbar dargelegt, dass seine Schätzung auf 1,0 auch damit zusammenhängt, dass er entsprechend der Beweisanordnung der Kammer in einer besonderen peer-group auch Hersteller von Luxusgütern berücksichtigt hat, es sich hierbei um einen kleinen internationalen Markt handelt, und bei asiatischen Unternehmen Beta-Faktoren von unter 1.0 zu finden sind.

Auch die Angriffe gegen die Zusammensetzung der vom Sachverständigen verwendete peergroup greifen nicht durch. Hier hat der Sachverständige nachvollziehbar in seiner ergänzenden Stellungnahme unter Tz. 41 -55 und im Rahmen der Anhörung dargelegt, warum er die von den Bewertungsgutachtern verwendete Canon Ltd. nicht in seine peer-group aufgenommen hat, da diese deutlich vom Produktportfolio der L AG abweicht, hingegen andere aufgenommen hat.

Auch der vom Sachverständigen gebilligte und verwendete Wachstumsabschlag ist nicht zu beanstanden. Dieser zur Kapitalisierung der Ergebnisse im Terminal Value angesetzte Wachstumsabschlag entspricht der vom Sachverständigen ermittelten nachhaltigen Wachstumsrate.

Dabei hat der Wachstumsabschlag die Funktion, in der Phase der ewigen Rente die zu erwartenden Veränderungen der Überschüsse abzubilden, die bei der nominalen Betrachtung aus dem letzten Jahr der Detailplanungsphase, abgeleitet worden sind. Er umfasst vornehmlich eine inflationsbedingte sowie daneben gegebenenfalls eine weitere Komponente, die sich aus Mengen- und Strukturänderungen ergibt (vgl. OLG Frankfurt am Main, Beschluss v. 30.8.2012 - 21 W 14/11 - BeckRS 2012, 20564 mwN). Denkbar ist sodann noch ein thesaurierungsbedingtes Wachstum (vgl. WP Handb. 2008, Bd. II, Teil A Rdn. 312 ff.). Die allgemeine Inflationsrate kann lediglich einen ersten Anhaltspunkt für die Einschätzung zukünftigen Wachstums geben. Denn bei der Bestimmung des Wachstumsabschlags kommt es primär auf die unternehmensspezifische effektive Teuerungsrate an, d.h. auf die zu erwartende Fähigkeit des zu bewertenden Unternehmens, inflationsbedingte Preissteigerungen an seine Kunden weitergeben zu können. Gleichwohl kann die Preissteigerung nicht mit der Wachstumsrate gleichgesetzt werden. Denn zum einen hängt der Abschlag vom Kapitalisierungszins davon ab, in welchem Umfang das konkrete Unternehmen die Fähigkeit besitzt, die laufende Geldentwertung aufzufangen, indem es die durch die Inflation gestiegenen Kosten mittels Preiserhöhungen auf seine Abnehmer überwälzen kann (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -). Dabei kommt es maßgeblich nicht auf die Preiserhöhung eines durchschnittlichen Warenkorbes an, wie sie von der Inflationsrate angegeben wird, sondern auf die Preiserhöhungen auf den für das jeweilige Unternehmen maßgeblichen Faktormärkten. Bereits insoweit handelt es sich beim Wachstumsabschlag stets um eine unternehmensspezifische Größe. Zum anderen ist auch noch ein Realwachstum zu berücksichtigen, wobei es sich um eine zukünftige Größe und damit um eine Prognose handelt (vgl. OLG Frankfurt, AG 2010, 798, 801).

Damit ergäbe sich zum Bewertungsstichtag ein Wert je Aktie von EUR 35,80 (vgl. SV-Gutachten Tz. 679 von EUR 36,63 bereinigt und die höheren Mietkosten von EUR 0,83)

Hier ist jedoch zu beachten, dass neben den unmittelbaren Aktien am Stichtag noch eine Wandelanleihe begeben war, die zu berücksichtigen ist und zu einem Verwässerungseffekt führt, d.h. letztlich nur zu einer Abfindung je Aktie von EUR 34,66 8. Dem liegt zugrunde, das nach Ansicht der Kammer, die konkreten Verhältnisse zu berücksichtigen sind und nicht ein typisierter Investor, da es gem. § 327b Abs. 1 AktG auf die Verhältnisse der Gesellschaft ankommt, wozu auch die Inhaberschaft der Wandelanleihe gegenüber der Gesellschaft gehört, wenn die Inhaberschaft bekannt ist (vgl. Müller in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. § 221 AktG Rn 63). Da die Hauptaktionärin selbst 144.477 von 149.949 (= 96,35 %) Teilwandelschuldverschreibungen hielt, muss sich dies bei der Unternehmensbewertung niederschlagen, d. h. ob trotz einer Aktienbeteiligung von über 95 % die Ausübung des Wandlungsrechts für den Hauptaktionär wirtschaftlich sinnvoll war, d.h. jedenfalls für diesen Teil ist nicht entsprechend dem Black-Scholes Verfahren auf einen typischen Investor abzustellen. Die Antragsgegnerin hat nachvollziehbar dargelegt, dass es für sie wirtschaftlich sinnvoll gewesen wäre, das Wandlungsrecht auszuüben, da angesichts des Wandlungspreises unter dem Wert der Aktie die Ausübung zu einen niedrigeren Wert der Aktien der Minderheitsgesellschafter führt, mithin seine wirtschaftliche Beteiligung an der Gesellschaft hierdurch ohne weiteren Kapitaleinsatz sich erhöht hätte. Zudem bliebt durch die Ausübung Liquidität in dem von ihr mehrheitlich dominierten Unternehmen.

Soweit die Wandelschuldverschreibungen nicht von der Antragsgegnerin gehalten worden sind – d. h. die Inhaber unbekannt sind - hält die Kammer mit dem Sachverständigen die Annahme einer typisierten Ausübung von 80 % für angemessen.

Der Bewertungsgutachter der Antragsgegnerin ging in Bezug auf die Inhaberschaft der ausstehenden Wandelanleihen von einem typisierten Investor aus und berücksichtigt sämtliche Wandelanleihen (wahrscheinlichkeitsgewichtet) bei der Ermittlung des Verwässerungseffekts. Dabei ging er im Einzelnen von folgenden Annahmen aus:

Die Ausübung des Wandlungsrechts ist ab einem Unternehmenswert von EUR 7,61 (= EUR 100 €/13,1343) vorteilhaft. In das Black-Scholes-Modell fließt neben Volatilitäten aufgrund externer Marktdaten ein Basispreis ein, der sich am Börsenkurs der Gesellschaft orientiert (EUR 21,80). Wird – aufgrund eines höheren Werts je Aktie der Gesellschaft – auch von

einem höheren Basispreis ausgegangen, erhöht sich die Ausübungswahrscheinlichkeit entsprechend.

Hier ist jedoch zugrunde zu legen, dass sich bei Basispreisen von über EUR 30,00 Ausübungswahrscheinlichkeiten von zumindest 80,0 % (soweit diese nicht bei der Antragsgegnerin lagen) ergeben und bei voller Ausübung durch die Antragsgegnerin eine Verwässerung von EUR 1,14 (vgl. Gutachten Tz. 682) je Aktie anzusetzen ist. Dies ergibt bei dem anzusetzenden Wert ohne Verwässerung von EUR 35,80 letztlich die angemessene Abfindung nach Verwässerung von EUR 34,66.

Die Kostenentscheidung bezüglich der Gerichtskosten und der Kosten des Vertreters der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus §§ 15 Abs. 2, 6 Abs. 2 SpruchG a.F. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin diese Kosten zu tragen. Im Hinblick auf die vorgenommene Erhöhung entsprach es nicht der Billigkeit die Antragsteller mit Gerichtskosten des Verfahrens zu belasten.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 15 Abs. 4 SpruchG a.F. Danach findet eine Kostenerstattung für die Antragsteller grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine andere Entscheidung. Dies ist hier der Fall. Da eine Erhöhung der Abfindung ausgesprochen wurde, entspricht eine Kostenerstattung der Billigkeit.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht und den Vertreter der außenstehenden Aktionäre ergibt sich aus § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG a. F. i.V.m. § 24 KostO. Danach richtet sich der Geschäftswert nach dem Betrag, den alle antragsberechtigten Aktionäre zu dem ursprünglich angebotenen Betrag insgesamt fordern können, mindestens jedoch 200.000,--EUR und höchstens 7,5 Mio. EUR (§ 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG a.F.).

Nach der Angabe der Antragsgegnerin sind von dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre 369.512 Aktien außenstehender Aktionäre betroffen gewesen. Durch die Erhöhung der Abfindung um EUR 4,48 je Aktie ergibt sich insgesamt eine Erhöhung von EUR 1.655.413,70.

Die Beschwerde war nicht zuzulassen, wenn die Beschwer EUR 600,-- nicht übersteigt.