

3-05 O 34/13

LANDGERICHT FRANKFURT AM MAIN BESCHLUSS

In dem Spruchverfahren

wegen der Angemessenheit der Abfindung der im Rahmen einer Verschmelzung nach § 62

Abs. 5 UmwG ausgeschlossen Minderheitsaktionäre

der MCS Modulare Computer und Software Systeme AG, Eltville am Rhein

an dem hier beteiligt sind:

gegen

hat die 5. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Frankfurt am Main
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht
und die Handelsrichter und
nach mündlicher Verhandlung vom 27.5.2014
am 27.5.2014 beschlossen:

Die Anträge werden zurückgewiesen.

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

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller findet nicht statt.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der aussenstehenden Aktionäre werden auf insgesamt EUR 200.000,-- festgesetzt.

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

Gründe

I.

Das Grundkapital der MCS Modulare Computer und Software Systeme AG, Eltville am Rhein (im folgenden MCS) betrug im Jahre 2012 EUR 4.700.000,00 und war in 180.000 auf den Namen lautende Aktien mit einem Nennbetrag von je EUR 1,00 pro Aktie eingeteilt. Die Antragsgegnerin, damals noch firmierend als _____ hielt direkt 164.336 Aktien der MCS, was ca. 91,3 % entsprach. Die MCS hielt als Konzernobergesellschaft direkt oder indirekt Anteile an in- und ausländischen Tochterunternehmen. Der MCS-Konzern erstellte und implementierte medizinische Informationssysteme im Gesundheitswesen.

Mit Schreiben vom 13.6.2012 und 13.7.2012 verlangte die Antragsgegnerin vom Vorstand der MCS einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out durchzuführen.

Für die Ermittlung einer angemessenen Abfindung beauftragte die Antragsgegnerin _____ (im folgenden _____) mit einem Bewertungsgutachten, die eine Abfindung von EUR 139,30 ermittelte.

Wegen der Einzelheiten wird auf den in Ablichtung zu der Akte gereichten Anlage 6 zum Übertragungsbericht verwiesen

Auf Antrag der Antragsgegnerin hatte das Landgericht Frankfurt am Main mit Beschluss vom 20.6.2012 – 3-05 O 89/12 – _____ (im Folgenden

_____) zur sachverständigen Prüferin für die Angemessenheit der Barabfindung nach § 327b AktG bestellt. In ihren Prüfbericht vom 2.9.2012 wird die Angemessenheit der Abfindung von EUR 139,30 bestätigt. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf den zu der Akte gereichten Prüfbericht vom 2.9.2012 verwiesen.

Im vorliegenden Verfahren hat die Kammer eine ergänzende Stellungnahme des Prüfers eingeholt, die dieser am 29.1.2014 erstattet hat. Wegen der Einzelheiten wird auf die zur Akte gereichte Stellungnahme (Sonderband Stellungnahme) Bezug genommen.

Der Verschmelzungsvertrag durch Aufnahme der MCS in _____ wurde am 22.8.2012 notariell beurkundet. In der Hauptversammlung vom 18.10.2012 wurden die entsprechenden Beschlüsse auch über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der MCS gefasst.

Die Eintragung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre in das Handelsregister erfolgte am 11.12.2012 mit der Maßgabe, dass dieser erst mit der Eintragung der Verschmelzung wirksam werde, welche ebenfalls am 11.12.2012 erfolgte. Zu diesem Zeitpunkt wurden 15.664 Aktien der MCS nicht von der Antragsgegnerin gehalten

Die Antragsteller und der Vertreter der außenstehenden Aktionäre wenden sich gegen die Angemessenheit der Abfindung. Der in der Hauptversammlung beschlossene Betrag je Aktie von EUR 139,30 sei keine angemessene Abfindung i. S. d. §§ 327a Abs. 1, 327b Abs. 1 AktG i.V.m. § 62 UmwG.

Die Antragstellerin und der Vertreter der aussenstehenden Aktionäre beanstanden die Parameter des Kapitalisierungszinses für die Abzinsung der künftigen Erträge. Sie halten den angesetzten Basiszins von 2,2 % und die Marktrisikoprämie nach Steuern von 4,5 % für zu hoch, den über eine peer-group ermittelten Beta-Faktor von 0,9 für unzutreffend. Die Zusammensetzung der peer-group sei nicht sachgerecht. Der Wachstumsabschlag von 0,5 % sei zu niedrig.

Gegenüber der zugrunde liegenden Planung beanstanden sie, dass diese im Hinblick die wesentliche Beteiligung bei MedatiXX (50 %) zu niedrig sei. Die Planung für Meditex sei wirklichkeitsfremd. Die Übernahme von promedico sein nicht ausreichend berücksichtigt. Auch im Übrigen seien die Annahmen des Marktumfeldes unzutreffend. Risiken seien überschätzt worden. Die angesetzten Personalkosten seien unplausibel. Eingeleitete Optimierungsmaßnahmen seien nicht berücksichtigt worden. Eine erforderliche Wachstumsthesaurierung werde bestritten. Die angenommen Thesaurierung in der Phase II mit 50 % sei nicht sachgerecht. Die Planung sei teilweise nicht von den berufenen Organen der MCS sondern durch den Bewertungsgutachter erfolgt. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen sei nicht ordnungsgemäß berücksichtigt worden. Wegen der Einzelheiten wird auf den Inhalt der Antragsschriften, der Stellungnahme des Vertreters der außenstehenden Aktionäre vom 1.8.2013 (Bl. 832 ff d. A.) sowie der ergänzenden Schriftsätze der Antragsteller und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre Bezug genommen.

Die Antragsgegnerin ist dem Antrag 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, wobei sachgerecht die Verschmelzung nicht berücksichtigt worden sei, sondern nur die Synergieeffekte, die auch ohne die Verschmelzung eingetreten wären. Die geplante Personalaufwandsquote sei angemessen.

Auch die angenommene Ausschüttungshypothese sei sachgerecht. Eine Doppelberücksichtigung durch die wachstumsbedingte Thesaurierung liege nicht vor. Unternehmens- und Ertragssteuern seien sachgerecht berücksichtigt worden. Der Vorstand der MCS habe auf Anregung des Bewerter die Planung angepasst, was zulässig sei. Die vorgenommenen Nutzung von Verlustvorträgen sei sachgerecht. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen sei ordnungsgemäß und zutreffend ermittelt worden. Die Zinsparameter der Abzinsung (Basiszins 2,2 %, Marktrisikoprämie nach Steuern 4,5 % und Beta-Faktor 0,9 – Mittelwert – bzw. 0,9 – Median - unverschuldet) sowie der Wachstumsabschlag von 0,5 % seien zutreffend und sachgerecht ermittelt worden. Wegen der Einzelheiten wird auf die Antragserwiderung vom 18.6.2013 (Bl. 683 ff d. A.) und den ergänzenden Schriftsatz vom 7.11.2013 (Bl. 906 ff d. A.) verwiesen.

II.

Der Antrag der Antragstellerin zu 42) ist unzulässig. Trotz des Bestreitens der Antragsgegnerin hat sie während des Verfahrens bis zur vorliegenden Entscheidung durch die Kammer keinen Urkundsnachweis ihrer Aktionärsstellung bei der MCS zum Zeitpunkt der Eintragung des Ausschlusses der Minderheitsaktionäre am 11.12.2012 vorgelegt. Die von ihr vorgelegte (schlecht lesbare) Kopie der Ausbuchungsbestätigung genügt nicht, da sich daraus nur ergibt, dass die Antragstellerin zu 42) am 17.12.2012 Aktien der MCS hielt. Für den Tag 11.12.2012 stellt dies kein Nachweis dar.

Im Übrigen sind die Anträge unbegründet.

Eine Erhöhung der festgesetzten Barabfindung ist nicht vorzunehmen.

Die Minderheitsaktionäre, deren Aktien auf die Antragsgegnerin übertragen wurden, haben zwar nach § 62 Abs. 5 UmwG i. V. m. §§ 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.). Das Gericht hat aber nach § 327f Satz 2 AktG nur dann eine angemessene Barabfindung zu bestimmen, wenn die angebotene Abfindung unangemessen ist.

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 – a.a.O.; 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). Die vom Antragsteller zu 33) begehrte Feststellung der (mathematischen) Fehler-Wahrscheinlichkeit ist daher hier nicht sachgerecht. 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.

Diese Erkenntnis ist bei der Beurteilung der vom Gericht für die eigene Schätzung heranzuziehenden Schätzgrundlagen zu berücksichtigen. Ausgangspunkt der gerichtlichen Schätzung nach § 287 Abs. 2 ZPO ist nämlich die zur Grundlage der unternehmerischen Maßnahme durchgeführte, der Hauptversammlung vorgelegte und sodann von einer gerichtlich bestellten Prüferin untersuchte Wertbemessung der Antragsgegnerin. Die dort enthaltenen Prognosen, Parameter und Methoden sind im Regelfall vom Gericht zur eigenen Schätzung heranzuziehen, solange sie ihrerseits vertretbar sind und insgesamt zu einem angemessenen, d.h. zugleich nicht allein richtigen Abfindung führen (ähnlich BVerfG Beschl. v. 24.5.2012 - 1 BvR 3221/10 - BeckRS 2012, 55224 -; KG, WM 2011, 1705).

Solange allerdings sowohl das der Abfindung zugrunde gelegte Ergebnis der Wertermittlung als auch die Einzelschritte auf dem Weg dorthin nachvollziehbar und plausibel sind, ist es zumindest naheliegend, wenn nicht gar geboten, die jeweils für sich gesehen vertretbaren Methoden und Einzelwerte aus der vorgelegten Unternehmensbewertung für die eigene Schätzung des Gerichts als Grundlage nutzbar zu machen und nicht durch andere, gleichfalls nur vertretbare Annahmen, Prognosen und wertende Ergebnisse zu ersetzen.

Das schließt aber eine hiervon abweichende eigenständige Schätzung des Gerichts etwa ausschließlich anhand des Börsenkurses nicht aus und zwar selbst in dem Fall nicht, in dem der Wertbemessung durch die Gesellschaft die allgemein anerkannte Ertragswertmethode zugrunde gelegen hat. 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 – a.a.O.).

Fehl geht demgegenüber der Einwand, aus verfassungsrechtlicher Sicht sei jeweils die Zugrundelegung derjenigen Methode oder Prognosen geboten, die den Minderheitsaktionären günstiger ist. Ein verfassungsrechtliches Gebot der Meistbegünstigung der Minderheitsaktionäre besteht nicht in Bezug auf das Verhältnis von fundamentalanalytischer Wertmittlung, etwa im Ertragswertverfahren, zu marktorientierter Wertermittlung, etwa anhand von Börsenwerten (OLG Stuttgart BeckRS 2011, 24586 m.w.Nachw.) bzw. der Prognose.

Grundsätzlich obliegt es zudem den Gerichten im Spruchverfahren nicht, eine bestimmte, der Planung zugrunde gelegte unternehmerische Einzelentscheidung, z. B. Planung von durchsetzbaren Preiserhöhungen einer detaillierten Überprüfung dahingehend zu unterziehen, ob sie sich gewinnmaximierend auswirkt oder vielmehr durch andere unternehmerische Weichenstellungen hätte ersetzt werden sollen (so ausdrücklich OLG Frankfurt, Beschlüsse v. 9.2.2010 - 5 W 38/09 - BeckRS 2010 04682; – 5 W 33/09 - BeckRS 2010, 04683 m. w. Nachw.).

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.

Dieser Ertragswert aufgrund der Erwartungen der künftigen finanziellen Überschüsse wurde hier in nicht zu beanstandender Weise ermittelt.

Das von der Antragsgegnerin beauftragte Wirtschaftsprüfungsunternehmen und der gerichtlich bestellte Abfindungsprüfer haben bei der Ermittlung des Unternehmenswerts in nicht zu beanstandender Weise die in Literatur und Rechtsprechung überwiegend gebilligte Ertragswertmethode zum Bewertungsstichtag, d.h. dem Tag der beschließenden Hauptversammlung am 18.10.2012 angewendet

Mit dem Bewertungsstichtag wird zum einen festgelegt, ab welchem Zeitpunkt finanzielle Überschüsse den künftigen Eigentümern zuzurechnen sind. Die erwarteten Auswirkungen von Investitionen und Desinvestitionen sind dabei insoweit zu berücksichtigen, als hierfür am Bewertungsstichtag konkrete Schritte eingeleitet, bzw. sichere Anhaltspunkte hätten erkennbar sein können („Wurzeltheorie“, BGH, 17.1.1973, DB 1973, S. 563 ff.). Spätere Entwicklungen sind daher nur zu berücksichtigen, soweit sie zum Stichtag im Kern bereits angelegt waren (OLG Stuttgart NZG 2007, 112; BayObLG NZG 2001, 1137, 1138, je m. w. Nachw.).

Damit hängen die Erwartungen über die künftigen finanziellen Überschüsse sowohl des Bewertungsobjekts als auch der Alternativinvestition vom Umfang der im Zeitablauf zufließenden Informationen ab. Bei Auseinanderfallen von Bewertungsstichtag und Zeitpunkt der Durchführung der Bewertung ist daher nur der Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können.

Der Ertragswert berechnet sich danach als der mit dem Kapitalisierungszinssatz abgezinste Barwert der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den künftigen Ertragsüberschüssen des betriebsnotwendigen Vermögens abgeleitet werden. Die zu kapitalisierenden Nettozuflüsse sind bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen (nach den Empfehlungen des IDW) unter Berücksichtigung der Ertragsteuern des Unternehmens und der aufgrund des Eigentums am Unternehmen entstehenden Ertragsteuern der Unternehmenseigner zu ermitteln. Bezüglich der Ausschüttung der erwarteten Überschüsse an die Aktionäre ist sowohl die Finanzierung der Ausschüttungen als auch die Erhaltung der Ertrag bringenden Substanz zu beachten.

Im Rahmen der Tatsachenfeststellung zur Unternehmensbewertung im Spruchverfahren sind die in die Zukunft gerichteten Planungen der Unternehmen und die darauf aufbauenden Prognosen ihrer Erträge jedoch durch das Gericht nur eingeschränkt überprüfbar. Sie sind in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen. 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 (OLG Stuttgart, Beschluss v. 13.3.2010 – 20 W 9/08 -; AG 2007, 596, 597 f; AG 2007, 705, 706; NZG 2007, 112, 114; AG 2006, 420, 425).

Zu berücksichtigen ist weiter bei der Bewertung zudem, 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 Kammerbeschluss v. 13.3.2009 – 3-05 O 57/06 – ZIP 2009, 1322) 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 zurückgreifen.

Der Schutz der Minderheitsaktionäre erfordert es nicht, im Spruchverfahren grundsätzlich neben dem gerichtlich bestellten Vertragsprüfer einen weiteren Sachverständigen

heranzuziehen. Die Einschaltung eines vom Gericht bestellten Abfindungsprüfers soll dem präventiven Schutz der Anteilseigner dienen, indem der Vertragsbericht einer sachkundigen Plausibilitätskontrolle unterworfen wird. Gerade die Angemessenheit der Abfindung und des Ausgleichs sind Gegenstand dieses präventiven Aktionärsschutzes. Das Gutachten des Abfindungsprüfers kann deshalb im gerichtlichen Verfahren berücksichtigt werden (OLG Düsseldorf, NZG 2000, 1079 = BB 2000, 1108). Im Übrigen haftet der Abfindungsprüfer nach § 327c Abs. 3 i. V. m. § 293d Abs. 2 AktG auch gegenüber den Anteilsinhabern. Dass seine Prüfung regelmäßig gleichzeitig mit dem Erstellen des Übertragungsberichts 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 München, Beschluss vom 19. 10. 2006 - 31 Wx 92/05 - NJOZ 2007, 340; OLG Stuttgart, NZG 2004, 146 = ZIP 2003, 2363; OLG Hamburg, ZIP 2004, 2288). Der Untersuchungsgrundsatz (§§ 26 ff FamFG) gebietet es vorliegend nicht ein Sachverständigengutachten erstellen zu lassen. Bei der pflichtgemäßen Ermessensausübung ist auch der Gesichtspunkt der Wirtschaftlichkeit zu berücksichtigen; im vorliegenden Fall ist nicht ersichtlich, dass der damit verbundene Aufwand ein entsprechendes Mehr an Zuverlässigkeit der Aussage des Sachverständigen geschaffen hätte.

Das Gericht sieht keinen weiteren Erkenntnisgewinn darin, wenn die von den Antragstellern und vom Vertreter der aussenstehenden Aktionäre gewünschte Neubegutachtung der MCS durchgeführt würde. Der Sachverständige müsste selbst die Planung vornehmen und ein Ergebnis herleiten. Ob diese Planung aus der Sicht Ende des Jahres 2012 heraus letztlich zwingend anders ausfallen müsste erscheint fraglich, insbesondere ob sich diese Planung insbesondere dann auch zu Gunsten der früheren Aktionäre der MCS auswirken würde.

Lediglich wenn die Prognosen völlig unplausibel sind, kann hier eine andere Beurteilung durch das Gericht erfolgen. Hiervon kann vorliegend aber nicht ausgegangen werden.

Die Prognosen für die MCS in dem Übertragungsbericht sind auf den Stichtag bezogen nachvollziehbar. Die von durchgeführte Ermittlung des Ertragswertes und der Prüfungsbericht des gerichtlich bestellten Abfindungsprüfers und dessen von der Kammer eingeholte ergänzende Stellungnahme sind hier geeignet und ausreichend, über die entscheidungserheblichen Bewertungsfragen zu befinden und den Unternehmenswert zu schätzen (§ 287 Abs. 2 ZPO). Insbesondere ist die Einholung eines weiteren Gutachtens eines anderen Sachverständigen zum Unternehmenswert nicht erforderlich.

Der Prüfungsauftrag an den sachverständigen Prüfer bezog sich ausweislich des Bestellungsbeschlusses vom 20.06.2012 – 3-05 O 89/12 – nicht nur auf eine reine Plausibilitätsprüfung sondern verlangte ein eigenständiges Arbeiten bei der Ermittlung des Ertragswertes. Dem ist der sachverständige Prüfer in vollem Umfang nachgekommen.

Ausgangspunkt für die Schätzung der den Aktionären zukünftig zufließenden Beträge war zunächst die eigene Planung der MCS, bzw. die des Vorstandes der nicht konsolidierten MedatiXX.

Dabei ist unbeachtlich, dass der Bewertungsgutachter hier einzelne Anpassungen und für nach 2015 eine Überleitung vorgenommen hat, weil eine Planung für nach 2015 nicht bestand. Weist der von dem Vorstand mit der Unternehmensbewertung beauftragte Bewertungsgutachter darauf hin, dass die ihm vorliegende Unternehmensplanung in bestimmten Punkten für nicht plausibel oder ausreichend unplausibel ist, kann der Vorstand seine Unternehmensplanung anpassen. Passt er die Planung nach den Vorgaben an, ist fortan diese neue Planung als solche des Vorstands anzusehen, von der im Zuge der weiteren Unternehmensbewertung und sodann auch in dem gerichtlichen Spruchverfahren auszugehen ist. 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 ursprüngliche Planung auch in einer solchen Situation zugrunde zu legen, 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 -).

Das Gericht hat aufgrund der Einwände von Antragstellern und gemeinsamen Vertreter eine ergänzende schriftliche Stellungnahme des sachverständigen Prüfers am 29.1.2014 eingeholt, der die Planung für plausibel erachtet sich dabei dezidiert mit den Einwänden gegen die Plausibilität auseinander setzt und begründet warum er sie nicht für durchgreifend erachtet.

Diesen Darlegungen 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 die allen Beteiligten bekannte ergänzende Stellungnahme zur Begründung der Angemessenheit der Abfindung Bezug genommen.

Die Einwendungen einzelner Antragsteller gegen diese Stellungnahme greifen nicht durch. Soweit allein ausgeführt wird, dass nicht zu erwarten gewesen wäre, dass der sachverständige Prüfer seine Ansicht ändern würde, ist dies unzureichend. Hier bedarf es einer vertieften Auseinandersetzung mit den dezierten Ausführungen in dieser ergänzenden Stellungnahme und substantiierten Ausführungen, warum diese unzutreffend sein sollen.

Soweit (nochmals) darauf hingewiesen wird, dass der Wettbewerber ausweislich seiner Geschäftsberichte eine erheblich optimistischere Sicht habe, ist dem zunächst entgegen zu halten, dass der Prüfer in seiner ergänzenden Stellungnahme (dort S. 23) darauf hingewiesen hat – ohne dass hierauf eingegangen wird – dass dieser Konzern eine erheblich breitere Produktpalette als MCS hat, mithin eine Vergleichbarkeit nicht ohne weiteres gegeben ist. Zudem ergibt sich aus den aktuellen Geschäftsberichten der

dass dort zwar weiter eine optimistische Haltung (wie häufig in Konzernlageberichten) eingenommen wird, dies sich aber in den tatsächlichen Zahlen nicht recht widerspiegelt. Vielmehr sinkt dort der Konzernjahresüberschuss von 2012 mit TEUR 30.423 im Jahr 2013 auf TEUR 21.718 und im Einzelabschluss der ist nach einem Jahresüberschuss im Jahr 2012 von EUR 7.188.121,94 nunmehr ein Jahresfehlbetrag von EUR - 1.225.658,11 ausgewiesen. Auch in dem am 17.2.2014 veröffentlichte Jahresabschluss des wesentlichen nicht konsolidierten Umsatzbringers der MCS die MedatiXX für das Jahr 2012 zeigt zwar gegenüber 2011 eine Steigerung des Jahresergebnisses, jedoch wird auch dort aufgrund der längerfristig nicht vorhersehbaren Gesundheitspolitik und den Bestrebungen der ärztlichen Selbstverwaltung, selbst Software anbieten zu wollen, ein beträchtliches Risiko gesehen und für 2013 ein Ergebnis erwartet, dass unter dem des Jahres 2012 liegt.

Angesichts dessen kann die für die MCS insgesamt angenommene und vom Prüfer bestätigte Prognose nicht als unplausibel angenommen werden.

Entgegen der Auffassung der Antragstellerin und des Vertreters der außenstehenden Aktionäre ist auch nicht zu beanstanden, dass hier in der Planung in der Phase 2 eine Thesaurierung von 50 % angesetzt wurde.

Vielmehr verbleibt es ebenfalls im Spruchverfahren bei dem schon im Haftungsrecht verankerten Grundsatz der Autonomie unternehmerischer Entscheidungen (vgl. § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG).

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.

Dies gilt insbesondere bei der Frage der Gewinnverwendung. Hier hat es der Mehrheitsaktionär immer in der Hand, dass aufgrund seiner Stimmmehrheit in der Hauptversammlung ein Beschluss über die Gewinnverwendung in seinem Sinne getroffen wird. Die Prüfung einer derartigen Geschäftspolitik ist daher auch nicht Aufgabe eines Gerichts bei der Überprüfung der Abfindung in einem Spruchverfahren (einschränkende nun aber OLG Frankfurt a. M.: Beschluss vom 30.08.2012 - 21 W 14/11 – BeckRS 2012, 20564). Legt jedoch der Hauptaktionär in seinem von ihm verfassten Übertragungsbericht, der die Verhältnisse der Gesellschaft ohne die vorgesehen Maßnahme zu berücksichtigen hat, eine bestimmte Ausschüttungsquote fest, so macht er deutlich, dass dies sein künftiges Konzept für die bei der Gesellschaft anfallenden Gewinne darstellt, welches er aufgrund der Mehrheitsverhältnisse bei künftigen Abstimmungen über die Gewinnverwendung (ohne den Ausschluss der Minderheitsaktionäre) in den Grenzen des § 254 AktG durchzusetzen gedenkt. Berücksichtigt man nun, dass die Anfechtung derartiger Beschlussfassungen – mit Ausnahme sonstiger Verstöße gegen Gesetz oder Satzung – gem. § 254 AktG nur möglich ist, wenn die Aktionäre nicht die Mindestdividende von 4 % des Grundkapitals erhalten, d.h. eine übermäßige Thesaurierung stattfindet, kann daher im Spruchverfahren eine davon losgelöste Überprüfung der Planung der Thesaurierung nicht ohne weiteres stattfinden. Bewegt sich daher die geplante und vom Hauptaktionär berichtete Thesaurierung innerhalb dieses Rahmens, muss es dabei verbleiben. Diesem Verständnis des Prüfungsumfanges steht das Urteil des Bundesgerichtshofs vom 30. März 1967 (NJW 1967, 1464) schon deshalb nicht entgegen, weil in dieser Entscheidung - in Abgrenzung von der Verwendung von Buchwerten

- von einer möglichst vorteilhaften Verwertung des Gesellschaftsvermögens im Ganzen die Rede ist. Hieraus lässt sich nicht das Gebot einer Optimierung jeder unternehmerischen Einzelentscheidung im Rahmen der Ertragswertermittlung ableiten (OLG Frankfurt a.a.O.). Auch der Beschluss des Oberlandesgerichts Karlsruhe vom 16. Juli 2008 (- 12 W 16/02 -) steht dem nicht entgegen. Zwar wird dort eine mögliche Wertsteigerung durch eine sachgerechte Thesaurierung untersucht. Der vom Oberlandesgericht Karlsruhe aufgeworfenen Frage liegt jedoch die hier nicht gegebene, implizite Annahme einer autonomen Thesaurierungspolitik zugrunde.

Auch die verwendeten Kapitalisierungszinssätze zur Diskontierung der geplanten zukünftigen Überschüsse sind nicht zu beanstanden.

Zwar wurde hier der Basiszins in Höhe von 2,2 % mit dem Stand auf 23.8.2012 ermittelt, doch hätte eine Ermittlung auf den Zeitpunkt der Hauptversammlung entsprechend der IDW-Berechnung (seit 2008) aufgrund der Svensson-Methode nach den Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank durchschnittlich für den Zeitraum von 90 Tagen vor der Hauptversammlung zu einem ungerundeten Basiszins von 2,34 % (gerundet ggf. 2,25 %) ergeben, bei einer aus Äquivalenzgesichtspunkten in der Berechnung anzusetzenden angenommenen Wachstumsrate die dem Wachstumsabschlag von 0,5 % (zu dessen Berechtigung siehe unten) entspricht, so dass sich hieraus kein Nachteil für die Minderheitsaktionäre ergibt.

Der Risikozuschlag ist vertretbar mit 3,94 – 4,08 % nach Steuern veranschlagt worden. Hierin gingen eine Marktrisikoprämie von 4,5 % nach Steuern und ein Betafaktor von 0,9 ein.

Keinen durchgreifenden Bedenken unterliegt die von der Antragsgegnerin in dem Übertragungsbericht angenommene Marktrisikoprämie von 4,5 % nach Steuern. Dies liegt noch unter Ergebnis einer Empfehlung des IDW für den hier maßgeblichen Bewertungsstichtag am 18.10.2012 wonach die Prämien zwischen 5 % und 6 % liegen sollten (vgl. FAUB Mitteilung vom 19.09.2012 wonach die empfohlene Bandbreite für die Bemessung der Marktrisikoprämie auf 5,5 % bis 7 % (vor persönlicher Steuer) bzw. 5 % bis 6 % (nach persönlicher Steuer) erhöht aufgrund historisch niedrigen Rendite für langlaufende deutsche Staatsanleihen sowie einer veränderten Risikotoleranz wird). Zwar hat die in der 104. Sitzung des FAUB geäußerte Vermutung, dass sich das Zinsniveau nicht weiter

vermindert, sich nicht bestätigt. Vielmehr lag der Basiszinssatz mit 2,34 % unter dem damaligen Tiefstand. Zwar ist der Kammer bekannt, dass Stimmen in der Literatur (vgl. z.B. Knoll/Wenger/Tatler ZfSteu 2011, 47; Knoll Bewertungspraktiker März 2012, S. 11, widersprechend Zeidler/Tschöpel/Bertram Bewertungspraktiker März 2012, S. 2.) der Auffassung sind, dass bei sinkendem Basiszins auch die Marktrisikoprämie fallen müsse. Doch in Anbetracht des Umstandes, dass es sich bei der Marktrisikoprämie um eine Schätzung anhand empirischer Vergangenheitsdaten handelt, die keiner endgültigen Gewissheit zugeführt werden kann, bestehen gegen den hier zugrunde gelegten Wert keine durchgreifenden Bedenken. Gerade die aktuelle Entwicklung steigender Börsenkurse trotz nicht ausgestandener Finanzmarkt- und Eurokrise zeigt, dass Anleger bei niedrigen Zinsen auf sichere Anleihen des Bundes erheblich höhere Renditen bei Anlagen in Aktien erwarten.

Der mit 0,9 veranschlagte Betafaktor bedarf ebenfalls keiner Korrektur. Dieser Wert gibt an, wie sich die Rendite der Aktien des zu bewertenden Unternehmens im Vergleich zur Rendite des Marktportfolios verhält. Er drückt demnach - einen effizienten Kapitalmarkt unterstellt - die Höhe des unternehmensindividuellen Risikos aus. 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. Dies bedeutet, dass der im Rahmen des CAPM einzusetzende Betafaktor kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein ebenfalls durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert ist. Grundlage für die Schätzung des Betafaktors ist in erster Linie der historische Verlauf der Börsenkurse der zu bewertenden Aktie selbst. Ersatzweise können es auch die Faktoren einer Gruppe von Vergleichsunternehmen oder auch allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17. März 2010 - 20 W 9/08 -; OLG Frankfurt am Main, Beschluss vom 30.08.2012 - 21 W 14/11 - a.a.O.). In dem Übertragungsbericht und von dem sachverständigen Prüfer gebilligt, wurde der Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens auf 0,9 geschätzt.

Grundlage für diese Schätzung war der Durchschnittswert der Faktoren einer Gruppe von Vergleichsunternehmen. Soweit die Beschwerdeführer gegen die ermittelten Betawerte Einwände erheben, ist ihnen zuzugeben, dass die Vorgehensweise sowie das deduzierte Ergebnis nicht zwingend sind. Allerdings ist die Ermittlung des Betawertes der MCS aufgrund vorliegender Besonderheiten mit erheblichen Schwierigkeiten verbunden, so dass in

Anbetracht dieser Umstände die zugrunde gelegten Werte aus Sicht der Kammer eine zutreffende Grundlage für die Schätzung des Unternehmenswertes der Gesellschaft darstellen.

Zunächst ist der eigene Beta Wert der MCS nicht hinreichend aussagekräftig.

Tendenziell spricht die Aktualität für einen kürzeren Zeitraum von z.B. zwei Jahren (vgl. Kammerbeschluss vom 2.9.2010, - 3-05 O 279/08 -), wobei allerdings kürzere Zeiträume regelmäßig mangels genügender Messpunkte nicht aussagekräftig sind. Weiter sind Zeiträume, in denen abnormale Kursschwankungen durch Strukturbrüche stattgefunden haben, die u.a. durch einen Börsengang, Übernahmeangebot oder Squeeze out-Verfahren hervorgerufen wurden, für die Berechnung des Betafaktors zu eliminieren (vgl. OLG Frankfurt am Main, Beschluss v. 30.8.2012 a.a.O.; OLG Stuttgart Beschluss v. 18.12.2009, - 20 W 2/08 -). Hier muss daher die Messperiode für die Ermittlung des unternehmenseigenen Betafaktors am Tag der Bekanntmachung der Maßnahme enden. Ergeben sich dann nicht genügend aussagekräftige Messpunkte kann nicht auf den eigenen Betafaktor des Unternehmens zurückgegriffen werden (vgl. im Einzelnen zum Bestimmtheitsmaß: de Vargas in Bürgers/Körber, AktG, 3. Aufl. 2014, Anh zu § 305 Rn 46 f mit Hinweisen zu Rspr. und Literatur).

Es war daher sachgerecht, den Beta-Faktor aus einer peer-group aus potentiellen Vergleichsunternehmen abzuleiten, welche in vergleichbaren Haupttätigkeitsfeldern aktiv sind und auch hinsichtlich Größenordnung und Kundenstruktur vergleichbar sind.

Schließlich bestehen ebenfalls gegen die Höhe des mit 0,5% angesetzter Wachstumsabschlages als letzte Komponente des Kapitalisierungszinses (wobei dies methodisch an sich zur Modellierung der Phase in der ewigen Rente gehört, vgl. de Vargas aaO Rn 48) keine durchgreifenden Bedenken. 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, hier dem Jahr 2014, abgeleitet worden sind (vgl. WP-Handbuch 2008, S. 74). 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 Warenkorb 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).

Wird für die Zwecke einer Orientierung dennoch eine Schätzung der zukünftigen Inflationsrate durchgeführt, ist hier die Erwartung zum Bewertungsstichtag maßgeblich. Für das Jahr 2012 ergibt sich für Deutschland unter Bezugnahme auf den vom Statistischen Bundesamt ermittelten Verbraucherpreisindex eine jährliche Veränderungsrate von 2% (vgl. Statistisches Bundesamt Pressemitteilung Nr. 018 vom 15.01.2013), wobei diese jedoch für hier streitgegenständlichen Bereich der Dienstleistungen nur 1,1 % betrug, wozu nach der Definition des Statistischen Bundesamts IT-Dienstleistungen mit Software und Softwarelizenzen, Support, Installation und Wartung IT-Projektdienstleistungen IT-Outsourcing gehören und sich in diesem Bereich überwiegend sogar eine Reduzierung ergab (vgl. https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/Preise/ErzeugerpreisindizesDienstleistungen/Tabellen/ITDienstleistungen.html;jsessionid=4783E3DFBA2510E0B4A4DB40178DDA7B.cae1?cms_gtp=474772_list%253D2&https=1).

Auf einem Missverständnis beruht die Behauptung einiger Antragsteller, die Annahme eines Wachstumsabschlags von 0,5 bedeute bei einer erwarteten höheren Inflationsrate, dass die Gesellschaft und ihre finanziellen Überschüsse in der Zukunft real schrumpfen müssten. Dies ist so nicht zutreffend. Tatsächlich bedeutet ein Wachstumsabschlag von 0,5, dass der entziehbare Jahresüberschuss um jährlich 1,0 steigt. Damit dies geschehen kann, müssen bei

einem unterstellten inflationsbedingten Anstieg der Ausgaben von z.B. 2 % die Einnahmen um so viel mehr steigen, dass der inflationsbedingte Anstieg der Ausgaben nicht nur ausgeglichen, sondern sogar ein 0,5 % höherer Jahresüberschuss erwirtschaftet wird. Ein Wachstumsabschlag von 0,5 bedeutet also, dass der Anstieg der Ausgaben vollständig über höhere Einnahmen ausgeglichen werden kann und zusätzlich die Einnahmen um so viel mehr erhöht werden können, dass ein Mehrgewinn, nämlich in Höhe von 0,5 % verbleibt (vgl. OLG Stuttgart v. 17.10.2011, 20 W 7/11, Rn. 445; OLG Stuttgart v. 15.10.2013 - 20 W 3/13, Rn. 149; OLG Stuttgart v. 5.6.2013 - 20 W 6/10, Rn. 231; OLG Stuttgart v. 3.4.2012 - 20 W 6/09, Rn. 193; OLG Stuttgart, v. 3.4.2012 - 20 W 7/09, Rn. 145).

Zudem ist auch beim Wachstumsabschlag der Gesellschaft ein gewisser Prognosespielraum zuzubilligen (vgl. dazu OLG Frankfurt, Beschluss vom 20. Dezember 2010 - 5 W 51/09 -).

Zwar scheinen neuere Studien ein umgekehrtes Verhältnis, d. h. ein durchschnittliches Gewinnwachstum oberhalb der Inflationsrate, zu belegen (vgl. etwa Creutzmann, BewertungsPraktiker 2011, 24, 26; Knoll/Lobe/Thomas, BewertungsPraktiker, 2009, 12).

Gleichwohl zwingt dies zu keiner geänderten Sichtweise. Denn die neueren Studien sind teilweise aufgrund des kurzen Erhebungszeitraumes wenig aussagekräftig (so OLG Stuttgart, Beschluss vom 8. Juli 2011 - 20 W 14/08 -). Zudem sind die Ergebnisse in Anbetracht der vorhandenen, anderweitigen Studien jedenfalls nicht derart zwingend, dass sie Wachstumsabschläge unterhalb der Inflationsrate mit ca. 50 % unplausibel machten. Darüber hinaus treffen die Studien ohnehin nur eine Aussage zu dem Durchschnitt aller Unternehmen. Sie sind daher höchstens ein Anhalt für das konkret zu bewertende Unternehmen. Schließlich wird bei der Wachstumsrate stets eine Gesellschaft unterstellt, der jedenfalls von außen kein weiteres Kapital zugeführt wird. Dies kommt aber in der Realität kaum vor. Entsprechend sind die empirisch beobachtbaren Wachstumsraten nur bedingt vergleichbar mit den im Rahmen der Unternehmensbewertung angesetzten Raten, soweit es sich - wie hier - um keine Gesamtwachstumsrate handelt (vgl. dazu Tschöpel/Wiese/Willershausen, WPg 2010, 349 ff. und 405 ff., 411).

Für eine Angemessenheit der Abfindung jedenfalls nicht zu Ungunsten der Minderheitsaktionäre spricht zudem, dass der maßgebliche durchschnittliche gewichtete Börsenkurs von 3 Monaten vor dem Zeitpunkt der Bekanntgabe der Maßnahme am

12.7.2012 erheblich mit EUR 66,89 erheblich unter der festgesetzten Abfindung von EUR 139,30 lag.

Es steht danach zur Überzeugung der Kammer fest, dass der vorliegend aus dem Ertragswert der MCS herzuleitender Unternehmenswert zum 18.10.2012 jedenfalls nicht zu einer höheren Abfindung als EUR 139,30 je Stückaktie führt.

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. i.V. § 136 GNotKG. Danach hat grundsätzlich die Antragsgegnerin diese Kosten zu tragen.

Die Entscheidung über die außergerichtlichen Kosten folgt aus § 136 GNotKG i.V.m. § 15 Abs. 4 SpruchG a. F. Danach findet eine Kostenerstattung grundsätzlich nicht statt, es sei denn, die Billigkeit gebietet eine andere Entscheidung (vgl. Roskopf in Kölner Kommentar zum SpruchG § 15 Rz. 48; Klöcker/Frowein SpruchG § 15 Rz. 15). Im Hinblick darauf, dass es zu keiner gerichtlichen Korrektur des Abfindungsbetrags kommt, sind aber auch keine Billigkeitsgründe ersichtlich, die eine (teilweise) Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller durch die Antragsgegnerin rechtfertigen könnten.

Die Bestimmung des Geschäftswerts für das Gericht ergibt sich aus § 136 GNotKG i.V.m. § 15 Abs. 1 Satz 3 SpruchG a. F. 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.).

Mangels Erhöhung der Abfindung bleibt es bei dem gesetzlichen Mindestwert von EUR 200.000,--.

Die Vergütungs- und Auslagenfestsetzung für den Vertreter der aussenstehenden Aktionäre war einer gesonderten Beschlussfassung vorzubehalten, da der Kammer derzeit nicht vollständig bekannt ist, in welcher Höhe zu erstattende Auslagen entstanden sind.

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

Zur Frage der Zulassung einer Beschwerde folgt die Kammer der Entscheidung des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main vom 21.5.2012 – WpÜG 10/11 –.

Auch im gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahren handelt es sich um eine vermögensrechtliche Streitigkeit wie im Verfahren nach § 39a WpÜG, für die § 61 FamFG seit 1.9.2009 gilt. Nach § 17 SpruchG finden die Vorschriften des FamFG Anwendung, soweit ich aus dem SpruchG selbst nichts anderes ergibt. Da das SpruchG über die Beschwerde keine Regelung enthält, bleibt es bei der Bestimmung des § 61 Abs. 1 Nr. 1 FamFG, d.h. der Wert des Beschwerdegegenstandes muss EUR 600,- übersteigen (vgl. Drescher in Spindler/Stilz, AktG 2. Aufl., § 12 SpruchG Rz. 7).

Eine Zulassung gem. § 61 Abs. 2 FamFG bei Unterschreiten ist nicht geboten.

Es gibt vorliegend keinen Grund, der es erforderlich machen würde, Beteiligte in Spruchverfahren, die mit ihrem früheren Aktienbesitz und die daraus begehrte Erhöhung der Kompensation die Wertschwelle nicht erreichen, anders zu behandeln als Beteiligte in sonstigen zivilrechtlichen Streitsachen oder in Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit, wo bei Nichterreichung des Beschwerdewerts bzw. der Berufungssumme ebenfalls kein zweiter Rechtszug eröffnet ist, zumal keiner der Beteiligten auch die Zulassung beantragt hat.

Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diese Entscheidung ist das Rechtsmittel der Beschwerde gegeben, die binnen eines Monats nach Zustellung beim Landgericht Frankfurt am Main durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift einzulegen ist. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses, sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird und es muss eine Beschwerde von über EUR 600,- gegeben sein.