



Landgericht Bremen

11 O 231/15

Bremen, 07.02.2019

Beschluss

In dem Rechtsstreit

hat die 1. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Bremen am 27.12.2018 durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht und die Handelsrichter und beschlossen:

Die Anträge der Antragsteller auf Bestimmung des angemessenen Ausgleichs und der angemessenen Abfindung werden zurückgewiesen.

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

Eine Erstattung der entstandenen außergerichtlichen Kosten findet nicht statt.

Der Geschäftswert für die Gerichtskosten und der Wert für die Vergütung des Vertreters der außenstehenden Aktionäre werden auf Euro 200.000,-- festgesetzt.

Die Beschwerde wird nicht zugelassen, wenn die Beschwer Euro 600,00 nicht übersteigt.

Gründe:

I.

Die Antragsteller sind Aktionäre der MeVis Medical Solutions AG mit Sitz in Bremen (nachfolgend MeVis) und begehren die gerichtliche Festsetzung des angemessenen

Ausgleichs gemäß § 304 AktG und der angemessenen Abfindung gem. § 305 AktG aus Anlass des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages vom 10.08.2015 mit der Antragsgegnerin.

Zu dem satzungsgemäßen Unternehmensgegenstand der MeVis gehörten die Entwicklung, Produktion und Vermarktung innovativer Software- und Hardware-Produkte im Bereich der Computerunterstützung in der Medizin. Die MeVis hat ein Grundkapital von 1,820 Mio., welches in 1.820.000 auf den Namen lautende Stückaktien eingeteilt ist. Die Aktien der MeVis sind zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen und werden an der deutschen elektronischen Börsenhandelsplattform Xetra sowie an den Börsen Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart im Freiverkehr gehandelt.

Im Dezember 2014 gaben _____ und die MeVis bekannt, dass die Antragsgegnerin (eine mittelbare Tochtergesellschaft der _____) beabsichtigt, ein freiwilliges, öffentliches Übernahmeangebot an alle Aktionäre der MeVis zum Erwerb deren Aktien gegen Zahlung von € 17,50 je Aktie abzugeben. In der Folgezeit kam es auf dieser Basis zu der Übertragung von 1.337.995 Aktien der MeVis an die Antragsgegnerin.

Am 29.04.2015 einigten sich die Geschäftsführung der Antragsgegnerin und der Vorstand der MeVis darauf, den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen der Antragsgegnerin als beherrschender Gesellschaft und der MeVis als beherrschter Gesellschaft vorzubereiten. Auf den gemeinsamen Antrag der Beteiligten vom 13.05.2015 mit Ergänzungsantrag vom 29.05.2015 hat das Landgericht Bremen mit Beschluss vom 11.06.2015 _____ zum Vertragsprüfer bestellt.

Unter dem 10.08.2015 erstellten die Antragsgegnerin und der Vorstand der MeVis den gemeinsamen Bericht gemäß § 293a AktG, dem die gutachterliche Stellungnahme der _____ zum Unternehmenswert der MeVis sowie zur Höhe von Ausgleich und Abfindung beigelegt war. Dabei wurde eine Abfindungszahlung i.S. von § 305 AktG in Höhe von € 19,77 je Aktie sowie eine Ausgleichszahlung i.S. von § 304 AktG in Höhe von brutto € 1,13 je Aktie für angemessen gehalten. Hinsichtlich der Einzelheiten wird auf die Anlage Ag1 verwiesen.

Der Prüfbericht der gerichtlich bestellten Vertragsprüferin, gem. § 293e AktG kam zu demselben Ergebnis. Hinsichtlich der Einzelheiten wird auf die Anlage Ag2 verwiesen.

Mit Beschluss vom 29.09.2015 stimmte die Hauptversammlung der MeVis dem Vertrag zu.

Am 20.10.2015 wurde das Bestehen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages im Handelsregister (HRB 23791 HB) eingetragen und am 21.10.2015 im Unternehmensregister bekannt gemacht.

Ab dem 09.11.2015 gingen beim Landgericht Bremen die Antragsschriften der Antragsteller ein. Die Verfahren wurden mit Beschluss des Landgerichts vom 12.02.2016 verbunden. Mit Beschluss vom 04.07.2016 wurde als gemeinsamer Vertreter der außenstehenden Aktionäre bestellt.

Die Antragsteller haben im Wesentlichen folgende Einwendungen erhoben:

Im Rahmen der Ertragswertermittlung sei die Unternehmensplanung deutlich zu pessimistisch ausgefallen. Dabei sei schon eine falsche Methodik angewandt worden. Dies zeige sich schon bei einem Vergleich der Planung mit dem Ist-Zustand. Schon in der Hauptversammlung vom 29.09.2015 sei mitgeteilt worden, dass die Planungen übertröffen würden. Der Gewinn habe sich bis 2015 auch mehr als verdoppelt. Die angenommenen Überschussreduzierungen in der Zukunft seien auch nicht plausibel begründet. So bestehe das Vertragsverhältnis zu der Fa. Hologic weiter fort und die Unternehmensentwicklung sei deutlich positiver, als angenommen. Die Antragsteller meinen weiter, Umsatz- und Aufwandsplanung seien unzutreffend und Fördermittel nicht berücksichtigt worden. Es sei auch nicht nachvollziehbar, warum eine Steigerung der Lizenzzahlungen angenommen werde. Ebenso wenig nachvollziehbar seien Umsatz- und Margenentwicklung. Außerdem seien Wechselkurseffekte nicht berücksichtigt worden.

Die Schätzung der ewigen Rente sei fehlerhaft, weil die dynamische Entwicklung unberücksichtigt geblieben sei. Auch der Abzug einer fiktiven Wachstumsthesaurierung sei unzulässig. Die zu erwartenden Synergieeffekte im -Konzern habe man nicht hinreichend berücksichtigt. Die Berücksichtigung persönlicher Steuern sei ebenso unzutreffend, wie die Bemessung der Thesaurierung und Ausschüttungsquote. Zudem wenden sich die Antragsteller gegen die Berechnung der Pensionsrückstellungen.

Bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes sei von falschen Ausgangspunkten ausgegangen worden. Der Basiszinssatz von 1,5 % vor pers. Steuern sei zu hoch und der Risikozuschlag unzulässig bzw. auf 2 % begrenzt.

Die Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,50 % sei zu hoch angesetzt. Sie sei wissenschaftlich und empirisch nicht zu belegen und auch wegen niedriger Kapitalmarktzinsen nicht vertretbar.

Auch der Betafaktor unverschuldet von 1,05 und verschuldet zwischen 0,83 und 1,05 ist nach Ansicht der Antragsteller unangemessen. Richtig sei es, einen eigenen Betafaktor anzusetzen

statt eines Peer-Group-Beta. Aber auch die Unternehmen der vom Bewertungsgutachter gebildeten Peer Groups seien nicht sachgerecht zusammengesetzt. Auch die Herleitung des Betafaktors unzutreffend. Maßgeblich sei vielmehr ein Branchenbeta.

Die Antragsteller vertreten weiter die Ansicht, der Wachstumsabschlag von 1,0 % sei unangemessen.

Im Rahmen der weiteren Bewertung sei der Sonderwert „Liquide Mittel“ zu niedrig angesetzt worden. Auch die Bewertung der Wertpapiere sei falsch. Die Fa. MBC GmbH als Sonderwert sei zu niedrig bewertet und die Beteiligungserträge MBC GmbH zu gering angesetzt. Der Gutachter habe auch den Verlustvortrag als Sonderwert und immaterielle Vermögenswerte nicht berücksichtigt.

Die Antragsteller erheben auch Einwendungen gegen die Plausibilisierung des Unternehmenswertes und meinen es sei der Börsenkurs der Aktien als zutreffender Bemessungswert anzusetzen.

Auch die Ausgleichszahlung sei nicht richtig bemessen, weil der Börsenkurs nicht berücksichtigt worden und der Verrentungszinssatz unzutreffend sei. Eine Gewinnthesaurierung bei Ermittlung des Ausgleichs halten die Antragsteller für unzulässig.

II. Die Anträge der Antragsteller sind zwar sämtlich zulässig, weil fristgerecht i.S.v. § 4 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 SpruchG angebracht und mit hinreichenden Darlegungen und konkreten Einwendungen versehen. Die Anträge sind jedoch unbegründet.

Nach §§ 304 Abs. 3, 305 Abs. 5 AktG hat das in § 2 SpruchG bestimmte Gericht in Fällen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages auf Antrag den angemessenen Ausgleich bzw. die angemessene Barabfindung zu bestimmen, wenn die angebotenen Ausgleiche nicht angemessen sind. Ob dies der Fall ist und deshalb eine Änderung der angebotenen Beträge erforderlich wird, ist eine Rechtsfrage, die vom Gericht zu beantworten ist (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.07.2014 – 20 W 3/12, juris Rn. 78 = AG 2015, 580). Eine Festsetzung der angemessenen Barabfindung durch das Gericht setzt damit in einem ersten Schritt die Feststellung voraus, dass die angenommenen Ausgleiche unangemessen untersetzt sind. Erst - und nur dann - wenn sich im Ergebnis der gerichtlichen Schätzung (§ 287 ZPO) eine solche Feststellung treffen lässt, ist das Gericht - in einem zweiten Schritt - zur Bestimmung und Festsetzung eines angemessenen Barabfindungsbetrages berufen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011 – 20 W 3/09, juris Rn. 98, 254 = AG 2011, 205). Das Gesetz räumt dem Gericht eine Ersetzungsbefugnis nur in den Fällen ein, in denen der angebotene Abfindungsbetrag unangemessen niedrig, weil unterhalb eines vertretbaren, weil noch als

angemessen zu bewertenden Bereichs liegend ist. Als nicht mehr angemessen kann eine angebotene Abfindung indes erst dann bewertet werden, wenn sie keine volle Entschädigung des mit der Strukturmaßnahme verbundenen Rechtsverlusts mehr beinhaltet. Ein solches Verständnis wird auch der wertsetzenden Bedeutung des Eigentumsgrundrechts gerecht. Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts unterfällt das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum, das im Rahmen seiner gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung durch Privatnützigkeit und Verfügungsbefugnis gekennzeichnet ist, dem von Art. 14 GG gewährleisteten Eigentumsschutz. Der Schutz des Art. 14 Abs. 1 GG erfasst die Substanz dieses Anteilseigentums in seiner mitgliedschaftsrechtlichen und vermögensrechtlichen Ausgestaltung (vgl. BVerfG NJW 2012, 3081, 3082). Verliert ein Minderheitsaktionär seine mitgliedschaftliche Stellung oder wird er hierin durch eine Strukturmaßnahme in relevantem Maße eingeschränkt, muss er für den Verlust seiner Rechtsposition und die Beeinträchtigung seiner vermögensrechtlichen Stellung im Prinzip „wirtschaftlich voll entschädigt“ werden (vgl. BVerfG NJW 2007, 3266, 3267). Dabei hat die Entschädigung den „wirklichen“ oder „wahren“ Wert der quotalen Unternehmensbeteiligung an dem arbeitenden Unternehmen unter Einschluss der stillen Reserven und des inneren Geschäftswertes widerzuspiegeln (Steinle/Liebert/Katzenstein aaO., § 34 Rn. 83; Riegger/Gayk in KölnerKomm-AktG 3. Aufl., Anh. § 11 SpruchG Rn. 3 mwN.). Der schon aus Verfassungsgründen auszugleichende „wirkliche“ bzw. „wahre“ Wert eines Unternehmens, der Ausgangspunkt für die Berechnung der Höhe des auszugleichenden quotalen Anteils ist (vgl. Stilz, FS für Goette 2011, 529, 537), lässt sich indes nicht mathematisch exakt punktgenau ermitteln (KGR Berlin 2009, 657, 658). Weil dieser zukunftsbezogen zu bestimmen ist, hängt dessen Bemessung von einer Vielzahl von Annahmen und Prämissen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des zu bewertenden Unternehmens am Markt ab (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 21.01.2011 – 12 W 77/08, juris Rn. 56). Hinzu tritt, dass im Rahmen der Abzinsung weitere ergebnisrelevante prognostische Annahmen getroffen werden müssen (OLG Stuttgart, Beschluss vom 19.01.2011 – 20 W 9/09, juris Rn. 256 = AG 2011, 205). Diese, im Zeitpunkt der Bewertung damit noch ungewissen tatsächlichen Annahmen können allenfalls durch eine Annäherung in Form einer – mehr oder weniger tatsachenfundierten – Schätzung bestimmt und der Wertermittlung zugrunde gelegt werden. Die Interpretation der im Zeitpunkt der Bewertung zugänglichen zukunftsbezogenen Faktoren lässt auch im Hinblick auf die dabei angewandte Methodik naturgemäß Spielräume zu. Vor diesem Hintergrund hat auch das Bundesverfassungsgericht klargestellt, dass sich der Verfassung keine konkreten, detaillierten Vorgaben zur Ermittlung des „wahren“ Unternehmenswertes entnehmen lassen; Art. 14 Abs. 1 GG gebietet nicht die Anwendung einer bestimmten Methode der Unternehmensbewertung (BVerfG NJW 2007, 3266, 3268; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 07.12.2011 – 26 W 7/09, juris Rn. 137). Im Ergebnis kann der „wirkliche“ bzw. „wahre“ Wert eines Unternehmens – abhängig von

Methodenwahl und Bewertungsansatz - folglich nur als Wertspanne verstanden werden (h.M., vgl. BayObLG, Beschluss vom 28.10.2005 – 3Z BR 071/00, AG 2006, 41, 42; OLG Frankfurt, Beschluss vom 24.11.2011 – 21 W 7/11, AG 2012, 513, 514; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 30.04.2013 – 12 W 5/12, AG 2013, 765; Riegger/Gayk aaO., Anh. § 11 SpruchG Rn. 3 mwN.). Auch aus der Perspektive des Verfassungsrechts stellt eine angebotene Barabfindung erst dann kein angemessenes und damit „wirkliches“ Äquivalent für den Eigentumsverlust des Aktionärs dar, wenn diese nicht nur unwesentlich unterhalb der noch als angemessen, weil vertretbar anzusehenden Bandbreite möglicher Werte liegt.

Nach dem vom sachverständigen Prüfer akzeptierten Bewertungsgutachten, sowie der ergänzenden Stellungnahme vom 19.08.2018 (Bl. 602 ff d. Akte) und dem Ergebnis der mündlichen Anhörung in der mündlichen Verhandlung vom 21.08.2018 (Bl. 586 ff d. Akte) ist die Kammer davon überzeugt, dass die Kompensationen angemessen sind. Nach der Rechtsprechung des OLG Stuttgart (vgl. ua. Beschluss vom 05.06.2013 – 20 W 6/10, juris Rn. 148 = AG 2013, 725), der sich das Gericht anschließt, kann das von dem (gerichtlich bestellten) sachverständigen Prüfer akzeptierte Bewertungsgutachten dann eine geeignete Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswerts bieten, wenn es auf im Hinblick auf das Bewertungsziel sachgerechten (Riegger/Gayk aaO., Anh. § 11 SpruchG Rn. 4) sowie in der Wirtschaftswissenschaft anerkannten, also nicht nur vereinzelt vertretenen und in der Praxis gebräuchlichen Methoden beruht und diese fachgerecht und methodensauber umsetzt (BGH AG 2016, 359). Denn es ist nicht Aufgabe des Gerichts im Spruchverfahren, eine im Unternehmenswertgutachten zulässigerweise und fachgerecht angewandte und damit - aus Sicht der Betriebswissenschaft - vertretbare Methode, durch eine andere, ebenfalls nur vertretbare zu ersetzen. Ebenso ist es nicht seine Aufgabe, wirtschaftswissenschaftlich umstrittene Fragen der Unternehmensbewertung zu klären oder hierzu auch nur einen Beitrag zu leisten (Steinle/Liebert/Katzenstein aaO. Rn. 93). Denn es gibt – wie ausgeführt – zu Ermittlung des Verkehrswertes einer Aktie weder eine als einzig richtig anerkannte Methode noch ist eine der gebräuchlichen Methoden in der Wirtschaftswissenschaft unumstritten. Vielmehr wird über jede der möglichen Bewertungsmethoden und über eine Vielzahl methodischer Einzelfragen, die sich bei der Anwendung der unterschiedlichen Bewertungsmethoden stellen, kontrovers diskutiert (OLG Stuttgart, Beschluss vom 05.06.2013 – 20 W 6/10, juris Rn. 138). Die Wertermittlung nach den verschiedenen Bewertungsmethoden, wie auch die Entscheidungen über methodische Einzelfragen innerhalb einer Methode werden regelmäßig zu unterschiedlichen Bewertungsergebnissen führen (vgl. OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.07.2014 – 20 W 3/12, juris Rn. 79 = AG 2015, 580). Dieser Meinungsstreit über die aus Sicht der Betriebswirtschaftswissenschaft „richtige“ Bewertungsmethode spiegelt sich nicht zuletzt im vorliegenden Verfahren wieder; er ist letztlich Ausgangspunkt einer Vielzahl fachlicher Angriffe gegen die Wertbestimmung des Bewertungsgutachtens. Die Klärung dieser

fachwissenschaftlichen Streitfragen muss aber der wissenschaftlichen Diskussion innerhalb der Betriebswirtschaftslehre überlassen bleiben und kann nicht zum Gegenstand einer juristischen Entscheidung gemacht werden (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.07.2014 – 20 W 3/12, juris Rn. 97 = AG 2015, 580; ähnlich bereits: KG Berlin, Beschluss vom 14.01.2009 – 2 W 68/07, KGR Berlin 2009, 658 f.). Ein mit einer nach Überzeugung des Gerichts anerkannten und nachvollziehbaren Methode fachgerecht ermittelter Wert kann rechtlich nicht als unangemessen erachtet werden. Die Entscheidung, welcher der in der - betriebswirtschaftlichen - Wissenschaft vertretenen und dort auch anerkannten Methoden und Ansätze vorzugswürdig sind, obliegt nicht den Gerichten (Steinle/Liebert/Katzenstein aaO., § 34 Rn. 93). Entscheidend allein ist, dass eine nach § 287 Abs. 2 ZPO tragfähige Grundlage für die von dem Gericht vorzunehmende Schätzung des Anteilswerts geschaffen ist (OLG Stuttgart, Beschluss vom 17.07.2014 – 20 W 3/12, juris Rn. 81 = AG 2015, 580). Grundlage für die gerichtliche Schätzung des Unternehmenswertes (§ 287 ZPO) kann somit regelmäßig - jedenfalls auch - das geprüfte Bewertungsgutachten sein (OLG Düsseldorf, Beschluss vom 07.12.2011 – 26 W 7/09, juris Rn. 122; Steinle/Liebert/Katzenstein aaO. § 34 Rn. 90). Erst wenn die Feststellung getroffen werden kann, dass das Bewertungsgutachten unter einem fachlichen Mangel leidet, etwa weil ihm eine nicht anerkannte oder nicht gebräuchliche Methodik zugrunde gelegt wurde oder weil von ihm die tatsächlichen Grundlagen der Bewertung unzutreffend ermittelt worden sind (OLG Karlsruhe, Beschluss vom 21.01.2011 – 12 W 77/08, juris Rn. 59), und wenn sich dieser Mangel in nicht nur unerheblicher Weise zum Nachteil der Anteilseigner ausgewirkt hat, ist im Spruchverfahren eine Korrektur angezeigt.

Unter Berücksichtigung dieser Grundsätze greifen die Einwendungen der Antragsteller gegen die durchgeführte Prüfung durch die sachverständige Prüfer nicht durch.

1. Die angemessene Abfindung gem. § 305 AktG ist zutreffend ermittelt.

Der Unternehmenswert wurde von dem sachverständigen Prüfer im Ausgangspunkt unter Anwendung der Ertragswertmethode ermittelt. Die Ermittlung des Wertes nach der Ertragswertmethode entspricht der nahezu durchgängigen Praxis der Gerichte (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 12.09.2017 - 12 W 1/17). Ihre Anwendung durch die Bewertungsgutachter und den gerichtlich eingesetzten Prüfer ist nicht zu beanstanden. Nach dieser Methode bestimmt sich der Unternehmenswert primär nach dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens (vgl. BGH AG 2003, 627; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 15.11.2012 - AG 2013, 353). Der Ertragswert eines Unternehmens ist der Unternehmenswert, der durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, die aus den künftigen handelsrechtlichen Erfolgen (Ertragsüberschussrechnung) abgeleitet werden, gewonnen wird. Danach wird der Unternehmenswert nach den erwarteten

Gewinnen in der Zukunft aus der Sicht eines Unternehmenskäufers ermittelt. Die zu erwartenden Gewinne können naturgemäß nur aus einer ex ante-Betrachtung des maßgeblichen Stichtages, d.h. des Zeitpunkts der Beschlussfassung der Gesellschaft über den Unternehmensvertrag, geschätzt werden. Grundlage der Schätzung sind hierbei in der Regel die früheren Erträge der Gesellschaft in den vergangenen 3 bis 5 Jahren. Diese werden in die Zukunft fortgeschrieben, wobei bei der Prognose der zukünftigen Erträge nur solche positiven und negativen Entwicklungen berücksichtigt werden dürfen, die in dem fraglichen Zeitraum zumindest in ihrem Kern bereits angelegt und absehbar sind. Die Ertragsaussichten der abhängigen Gesellschaft sind damit rückblickend von einem längst vergangenen Zeitraum aus zu beurteilen, ohne dass zwischenzeitliche Entwicklungen berücksichtigt werden dürfen (vgl. auch OLG Düsseldorf, Beschluss vom 15.08.2016 - I-26 W 17/13 [AktE]).

Zu den einzelnen Bewertungsparametern des Ertragswertverfahrens ist Folgendes auszuführen:

a. Soweit die Antragsteller meinen, die zukünftige Entwicklung des Unternehmens sei deutlich zu pessimistisch eingeschätzt worden, trifft dies auch nach dem Ergebnis der mündlichen Anhörung der Prüfer nicht zu.

Dazu hat der Prüfer plausibel ausgeführt, bei der Planung entscheidend zu berücksichtigen gewesen sei, dass die Fa. Hologic schon 2014 die Absicht erklärt habe, ihre Vertragsbeziehung zu MeVis zu ändern. Die geplante Einschränkung der Zusammenarbeit habe für MeVis wegen der besonderen Abhängigkeit zu diesem Kunden starke Auswirkungen erwarten lassen. Zwar sei der Medizinmarkt insgesamt aussichtsreich, MeVis habe aber zu 75% Umsätze mit Hologic erwirtschaftet. Deshalb sei deren Erklärung, man wolle zukünftig Programme in Eigenregie entwickeln, ein Problem. Sowohl angesichts der relativ geringen Unternehmensgröße der MeVis, als auch im Hinblick auf die Kostenstruktur sei der Verlust eines Großkunden ein Problem. Zwar bestehe grds. die Möglichkeit, neue Kunden zu akquirieren, dies habe sich aber schwierig gestaltet. Es habe eine langjährige Abhängigkeit zu Bestandskunden, aber keine eigene Vertriebsstruktur gegeben. Andere Bereiche in denen MeVis tätig sei, seien z.T. negativ verlaufen und würden finanziert über Erträge aus dem Geschäft mit dem Hauptkunden Hologic. Hinzukomme, dass der Bereich, in dem MeVis tätig sei, auch von Wettbewerbern bearbeitet werde. Nach den auch insoweit überzeugenden Ausführungen des Prüfers sind sowohl die Umsatz- als auch die Aufwandsplanung plausibel. Es sei auch zutreffend, dass ab Planjahr 2017 keine Fördermittel mehr eingeplant worden seien, weil aus der maßgeblichen Stichtagssicht kein weiteres förderbares Produkt absehbar gewesen sei. Auch die in der Planung enthaltene Steigerung der Lizenzzahlungen sei

zutreffend, weil sich entsprechende Mehraufwendungen aus den zu erwartenden Absatzsteigerungen für verschiedene Produkte ergebe, für die die MeVis Softwarekomponenten zukaufe.

Der Sachverständige konnte auch nicht die Behauptung einzelner Antragsteller bestätigen, dass die in der adhoc-Mitteilung enthaltenen Umstände gezielt im Hinblick auf die geplante Übernahme mitgeteilt worden seien. Dagegen spreche schon der zeitliche Ablauf, da die Mitteilung schon im Januar 2014 herausgegeben worden sei, das Übernahmeangebot aber erst aus Dezember 2014 datiere.

Auswirkungen auf die Prognose hat nach den Ausführungen des Sachverständigen auch der Umstand, dass MeVis 90% der Umsätze in US-Dollar erwirtschaftete, während sämtliche Betriebsaufwendungen in Euro anfielen. Deshalb bestehe nicht die Möglichkeit, über ein sog. natürliches Hatching, Währungsschwankungen auszugleichen.

Nach den überzeugenden Ausführungen des Sachverständigen ergeben sich Anhaltspunkte für eine Fehlerhaftigkeit der Prognose auch nicht aus der tatsächlichen weiteren Entwicklung des Unternehmens. Der Sachverständige hat dazu im Einklang mit der Rechtsprechung erläutert, für ihn sei das Stichtagsprinzip maßgeblich. Deshalb komme es im Prinzip auch nicht auf tatsächlich später eingetretene Umstände an. Entscheidend sei vielmehr aus der ex-ante Sicht, ob die Planung des Vorstandes nachvollziehbar und plausibel sei. Dies sei vorliegend der Fall gewesen. Dazu habe man für die eigene Stichtagsklärung noch einmal das gesamte Material geprüft, um festzustellen, ob sich Abweichungen zum Bewertungsgutachten ergeben hätten. Dies sei aber nicht der Fall gewesen. Insbesondere hätten sich keine Anhaltspunkte für eine dynamischere Entwicklung, als geplant, gezeigt. Die Planung habe auf den Entwicklungen 2014, 2015 beruht, aber durchaus positive Erwartungen einbezogen. So habe man auch die etwas positivere Entwicklung nach der zunächst dramatischen adhoc-Mitteilung gesehen und bewertet. Der Sachverständige hat zusammenfassend erklärt, es habe keine Anhaltspunkte dafür gegeben, dass der Hauptaktionär interessenorientiert die Planung zu negativ dargestellt haben könnte.

b. Der sachverständige Prüfer hat auch überzeugend ausgeführt, dass die Schätzung der ewigen Rente zutreffend ist.

Es hat dazu ausgeführt, dass auch hier nicht die von vielen Antragstellern gesehene dynamischere Unternehmensentwicklung zu berücksichtigen ist. Tatsächlich befinde sich die MeVis auch nach Ablauf des Detailplanungszeitraums zum Ende 2019 noch in einer Übergangsphase. Diese sei besonders dadurch geprägt, dass die Zusammenarbeit mit dem Kunden Hologic bis 2022 auslaufen werde.

Zu der Frage der Notwendigkeit einer Thesaurierung für nachhaltiges Wachstum hat der Sachverständige überzeugend ausgeführt, dass die Phase der ewigen Rente unter anderem durch einen Gleichgewichtszustand der Kapitalstruktur gekennzeichnet sei. Entsprechend unterliege das im Unternehmen gebundene Kapital inflationsbedingten Wachstumseinflüssen. Bei unterstellten Preissteigerungen würden die zugehörigen Abschreibungen aufgrund des Bezugs auf die historischen Anschaffungskosten stets geringer sein als die zugehörigen Reinvestitionen. Dies führe zur Notwendigkeit zusätzlicher finanzieller Mittel. Diesen Ausführungen folgt die Kammer, sie stehen auch im Einklang mit der Rechtsprechung (vgl. OLG Frankfurt BeckRS 2017, 102412).

Der Sachverständige hat auch überzeugend ausgeführt, dass berücksichtigungsfähige Synergieeffekte hinreichend gewürdigt worden seien. Er hat dazu erklärt, berücksichtigungsfähig seien von vornherein nur Synergien, die sich ohne den Abschluss des Beherrschungsvertrages verwirklichen lassen. Diese seien zutreffend berücksichtigt worden.

Der Sachverständige geht auch zutreffend davon aus, dass persönliche Steuern im Rahmen der Ertragswertmethode zu berücksichtigen seien. Dies entspricht auch der überwiegenden Ansicht in der Rechtsprechung (vgl.: OLG Stuttgart NZG 2018, 944).

Die Kammer folgt auch der Ansicht des Sachverständigen zur Berücksichtigung einer Pensionsrückstellung. Diese dient zur Abdeckung des Risikos, das sich durch die fixe und von der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens unabhängige Pensionszusage ergebe.

c. Die Kammer folgt dem Sachverständigen auch in der Annahme, der Basiszins sei im Rahmen der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes mit 1,50% vorpersönlichen Steuern und 1,10% nach persönlichen Steuern angesetzt. Entsprechend den Empfehlungen des FAUB sei eine kaufmännische Rundung auf $\frac{1}{4}$ Prozentpunkte vorzunehmen. Auch der Ansatz einer Risikoprämie wird von Sachverständigen überzeugend begründet und auch von der Rechtsprechung bestätigt (OLG Stuttgart NZG 2007, 112).

Der sachverständige Prüfer hält es unter Berufung auf den Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW für sachgerecht, eine Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,0 % bis 6,0 % anzusetzen. Dies ist nach Auffassung der Kammer, trotz der daran geübten Kritik vieler Antragsteller, nicht zu beanstanden.

Eine empirisch genaue Festlegung der Marktrisikoprämie ist nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaft nicht möglich (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss vom 23.7.2015, 12a W 4/15 Rdnr. 48 – juris; OLG Stuttgart ZIP 2010, 274 - juris - Rn. 222 ff.). Für die Marktrisikoprämie gilt - wie für alle anderen Berechnungsfaktoren, die in die objektive

Unternehmensbewertung einbezogen werden -, dass ein eindeutiges und von einem allgemeinen wirtschaftswissenschaftlichen Konsens getragenes Ergebnis nicht gefunden werden kann, weil eine ganze Reihe verschiedener Methoden existieren, die je nach Abgrenzungszeitraum, Ermittlungsmethode, Vor- oder Nachsteuerbetrachtung und Methoden der Durchschnittsbildung (arithmetisches oder geometrisches Mittel) zu unterschiedlichen Ergebnissen führen. Die Kammer folgt deshalb dem vertretbaren Ansatz des sachverständigen Prüfers.

Der sachverständige Prüfer hat zunächst erläutert, dass die Empfehlungen für die Marktrisikoprämie nicht interessenorientiert für eine bestimmte Interessentengruppe herausgegeben würden. Dieser Wert sei für eine Vielzahl von unterschiedlichen Bewertungsfragen von Bedeutung. Angesichts der seit der Finanzmarktkrise eingetretenen Entwicklung halte er weiterhin eine gemittelte Marktrisikoprämie von 5,5 % nach Steuern gemäß der Empfehlung des Fachausschusses Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW für angemessen. Einer niedrigeren Bewertung ist der Sachverständigen entgegengetreten, weil aus der Sicht des Bewertungsstichtages noch anzunehmen sei, dass wegen der Finanzmarktkrise risikoe erhöhende Unsicherheiten an den Kapitalmärkten bestanden hätten. Diese Ausführungen des sachverständigen Prüfers sind plausibel und nicht zu beanstanden. Auch die Tendenz der sich in der Rechtsprechung niederschlagenden Bewertungspraxis deutet in diese Richtung (vgl. LG Hamburg 412 HKO 178/12).

Der Sachverständige hat weiter ausgeführt, die Bemessung des Betafaktor sei zutreffend. Die Marktrisikoprämie nach Steuern ist mittels des unternehmensindividuellen Betafaktors an die spezielle Risikostruktur des Unternehmens anzupassen. Der Betafaktor spiegelt die relative Renditeschwankung einer Aktie gegenüber dem Aktienindex wider. Der Sachverständigen hat dazu ausgeführt, das Problem sei die Vergleichbarkeit anderer börsennotierter Unternehmen. Man habe dabei weitere über die Liste im -Gutachten hinausgehende Unternehmen gefunden. Der eigene Betafaktor der MeVis sei nicht hinreichend aussagekräftig gewesen. Aufgrund des sehr geringen Handelsvolumens sei dieser kein geeignetes Maß für das unternehmerische Risiko der MeVis. Dies werde dadurch unterstrichen, dass die entsprechenden Kriterien des T-Tests über diverse Zeiträume, welche sich aus der zum Protokoll nachgereichten Aufstellung der Angemessenheitsprüfer ergeben, nicht erfüllt worden seien. Der sachverständige Prüfer hat die Auswahl der Vergleichsunternehmen und die Bildung dieser Vergleichsgruppen als angemessen erachtet. Er hat auch eine Überprüfung durch weitere Unternehmen in der Vergleichsgruppe vorgenommen. Der sachverständige Prüfer hat zu den Einwendungen der Antragsteller überzeugend ausgeführt, dass der Verweis auf einen originären Betafaktor nicht trage, schon bereits deshalb nicht, weil es den originären Betafaktoren bereits an statistischer Aussagefähigkeit mangle. Demgegenüber sei der

Rückgriff auf eine Peer Group zur Ableitung des Betafaktors in der Bewertungspraxis und Rechtsprechung anerkannt (vgl. umfassende Hinweise Hachmeister/Ruthardt/Eitel, WPg 2013, 762, 771). Durch die Zusammenstellung der Peer Group aus dem Prüfungsbericht werde das operative Geschäftsrisiko der Gesellschaft angemessen dargestellt. Es sei auch richtig, einen adjustierten Beta zu verwenden. Die Kammer hat diese Ausführungen des sachverständigen Prüfers nicht zu beanstanden. Es ergibt sich damit ein unverschuldeter Betafaktor von 1,05.

d. Soweit Antragsteller Bewertung der Sonderwerte beanstanden, ergeben sich keine durchgreifenden Bedenken.

Der Sachverständige hat dazu überzeugend ausgeführt, dass der Sonderwert „liquide Mittel“ nicht zu niedrig angesetzt sei. Er hat dazu angegeben, die Gesellschaft verfüge im Planungszeitraum über Liquiditätsbeständen die über das für die betrieblichen Aufgaben notwendige Maß hinausgingen von € 10.689.000,--. Dieser erhebliche Eigenkapitalbestand sei ertragswertmindernd zu berücksichtigen.

Die Einwendungen einiger Antragsteller gegen die Bewertung der vorhandenen Wertpapiere sind nicht stichhältig. Dazu hat der Sachverständige angegeben, er habe die aktualisierte Vermögensaufstellung der zugrunde gelegt. Anhaltspunkte dafür, dass diese Aufstellung unzutreffend sein könnte, gibt es nicht.

Es entsprach auch der üblichen und in der Rechtsprechung anerkannten Vorgehensweise, Gesellschaftsanteile des zu bewertenden Unternehmens an anderen Gesellschaften mit dem anteiligen Eigenkapital anzusetzen (OLG München BeckRS 2008, 11183).

Der Sachverständige hat auch den Ansatz der Beteiligungserlöse aus der MBC KG plausibel dargestellt. Danach sei eine zunächst positive Entwicklung wegen auslaufender Verträge rückläufig gewesen. Die Situation sei aber stark schwankend, weil sie vom Umfang der einzelnen Projekte abhängt. Die Planung gehe daher von ansonsten stabilen bzw. wachsenden Umsatzerlösen im Lizenz- und Wartungsbereich aus.

Soweit einige Antragsteller beanstanden, dass steuerliche Verlustvorträge nicht als Sonderwert berücksichtigt worden seien, hat der Sachverständige überzeugend erläutert, dass diese bereits bei der Berechnung der Ertragssteuern berücksichtigt worden seien. Zur Vermeidung einer Doppelerfassung sei daher kein weiterer Sonderwert anzusetzen.

Der Sachverständige hat auch überzeugend ausgeführt, dass immaterielle Vermögenswerte und insbesondere die Marke MeVis nicht als Sonderwert berücksichtigt werden, weil dieser Wert schon in der sonstigen Unternehmensbewertung erfasst sei. Dieses Vorgehen entspricht auch der Rechtsprechung (OLG München BeckRS 2018, 13474).

Damit ist eine Bemessung der Abfindung in Höhe von € 19,77 je Aktie nicht zu beanstanden.

2. Die Ermittlung der angemessenen Ausgleichszahlung nach § 304 AktG ist nicht unangemessen. Der Gewinnabführungsvertrag muss gem. § 304 Abs. 1 S. 1 AktG einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Ausgleichszahlung als Ersatz der Dividende vorsehen. Für die Bemessung des festen Ausgleichs ist nach § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG der durchschnittliche, auf die einzelnen Aktionäre zu verteilende Gewinnanteil zu ermitteln, der sich nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten ergibt, die sie als unabhängiges, durch einen Beherrschungsvertrag nicht gebundenes Unternehmen hätte (BGHZ 138, 136, 140; BGHZ 156, 57, 60 f.). Als erwirtschafteter Gewinn ist der Gewinn vor Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag anzusehen. Gemäß § 304 Abs. 2 Satz 1 AktG ist daher den Minderheitsaktionären der voraussichtlich verteilungsfähige durchschnittliche Bruttogewinnanteil als feste Größe zu gewährleisten, von dem die Körperschaftsteuerbelastung und der Solidaritätszuschlag in der jeweils gesetzlich vorgegebenen Höhe abzusetzen sind (BGHZ 156, 57, 60 f.). Für die Bemessung des Ausgleichs ist der Zeitpunkt maßgeblich, in dem der Beherrschungsvertrag aufgrund der Genehmigung durch die Hauptversammlung des beherrschten Unternehmens im Sinne des § 293 Abs. 1 Satz 1 AktG wirksam geworden ist (BGHZ 156, 57, 62 f.).

Die angemessene Ausgleichshöhe wird regelmäßig durch Verrentung des ermittelten Unternehmenswerts errechnet (BGHZ 156, 57, 63). Als Verrentungszinssatz wird regelmäßig ein Mischzinssatz aus risikofreiem Basiszinssatz und risikoadjustiertem Kapitalisierungszinssatz herangezogen, welcher dem geringeren Risiko des garantierten Ausgleichsbetrags gegenüber dem normalen Risiko einer unternehmerischen Beteiligung Rechnung trägt. Üblicherweise wird ein Mischzinssatz aus risikolosem Basiszinssatz zuzüglich hälftigem Risikozuschlag angesetzt (OLG München, Beschluss vom 17. Juli 2007 - 31 Wx 60/06 -, Rn. 52, juris OLG Frankfurt, Beschluss vom 29. Januar 2016 - 21 W 70/15 -, Rn. 92, juris; OLG Frankfurt, AG 2015, 504, 507 Rn. 74 nach Juris; OLG Frankfurt, Beschluss vom 15. Februar 2010 - 5 W 52/09 -, Rn. 115, juris). Nicht maßgeblich ist dagegen, wie einige Antragsteller meinen, der Börsenkurs.

Der Ansatz eines Mittelwertes von 3,54 % im Rahmen des Verrentungszinssatzes entspricht dabei der üblichen Vorgehensweise und der Rechtsprechung (OLG München ZIP 2007, 2221).

Der Sachverständige führt auch überzeugend aus, dass im Rahmen der Ermittlung des Ausgleichs eine Gewinnthesaurierung vorzunehmen sei. Da die zukünftige Ertragslage des Unternehmens gem. § 304 Abs. 2 S. 1 AktG maßgeblich ist, verweist der Sachverständige zutreffend auf die Ertragswertgrundsätze, nach denen eine Gewinnthesaurierung vorzunehmen

ist. Zudem weist der Sachverständige überzeugend darauf hin, dass auch eine abweichende Methode anhand des Divident Discount Model zu einem identischen Ergebnis führt.

Im Ergebnis ist daher eine angemessene Ausgleichszahlung von € 1,13 je Aktie (Bruttogewinnanteil je Aktie) bzw € 0,95 (Netto nach Abzug der Körperschaftssteuer und des Solidaritätszuschlags).

Die Kostenentscheidung beruht auf § 15 SpruchG.

Die Gerichtskosten einschließlich der Vergütung des gemeinsamen Vertreters sind gemäß § 15 Abs. 2 Satz 1 SpruchG der Antragsgegnerin aufzuerlegen. Es entspricht nicht der Billigkeit, von der Ausnahmeregelung in § 15 Abs. 2 Satz 2 SpruchG Gebrauch zu machen.

Eine Erstattung der außergerichtlichen Kosten der Antragsteller findet nicht statt, da dies aufgrund der Erfolglosigkeit ihrer Anträge ebenfalls nicht der Billigkeit entsprochen hätte, § 15 Abs. 4 SpruchG.

Ebenso sieht die Kammer von einer Auferlegung der außergerichtlichen Kosten der Antragsgegnerin auf die Antragsteller ab (dazu BGH, Beschluss vom 13. Dezember 2011 - II ZB 12/11 -, Juris Rdn. 21 ff.).

Die Kosten des gemeinsamen Vertreters können derzeit nicht festgesetzt werden, weil sie noch nicht geltend gemacht worden sind. Nach § 6 Abs. 2 SpruchG gehört dazu ein Verlangen des gemeinsamen Vertreters, das bislang nicht gestellt worden ist. Überdies ist die Höhe der Auslagen nicht bekannt.

Die Festsetzung des Geschäftswertes erfolgt nach § 15 Abs. 1 Satz 2 SpruchG. Danach entspricht der Geschäftswert dem Mindestwert in Höhe von € 200.000,-.